3. JAHRGANG 3. März 1927 NUMMER 9

Magazin der Wirtschaft

EINE WOCHENSCHRIFT

Herausgeber: Leopold Schwarzschild

Inhalt:

VIERTELJÄHRLICH 10 MK. EINZELHEFT: 1 MARK

Verlag Wirtschaft und Geschäft G.m.b.H.

BERLIN SW 19, BEUTHSTR. 19

MAGAZIN DER WIRTSCHAFT
* vereinigt mit „PLUTUS" *

3. JAHRGANG — BERLIN, DONNERSTAG, 3. MÄRZ 1927 — NUMMER 9

Steigerung der Mieten

Für den Versuch der Reichsregierung, durch Erhöhung des Mietspreises der Altwohnungen um 10 bis 20% die Mieten der Alt- und Neuwohnungen anzugleichen, scheint der Zeitpunkt nicht günstig gewählt. Die Inanspruchnahme des Mehrertrages der Mieten für Wohnbauzwecke führt indirekt zu einer erheblichen Belastung des schon jetzt verengten Kapitalmarkts, vor allem aber zu einer Erhöhung der Lebenshaltungskosten der breiten Massen. Denn obschon die Unternehmer unter dem Druck der öffentlichen Meinung eine solche Erhöhung der Lebenshaltungskosten auszugleichen pflegen, ist ihre Stellung gegenwärtig so stark, daß dies nicht überall erfolgen wird.

Die von der Reichsregierung angekündigte, vom Reichsrat wahrscheinlich genehmigte *Mieterhöhung* um 10% für den 1. April 1927, um weitere 10% für den 1. Oktober 1927, kommt nach den wohnungspolitischen Erörterungen der letzten Wochen nicht überraschend; und doch mußte man angesichts der *schweren Folgen*, die mit ihr verbunden sein können, noch bis zum letzten Moment zweifelhaft sein, ob sich der Gedanke der Mieterhöhung innerhalb der Reichsregierung durchsetzen würde. Man kann nämlich zwar grundsätzlich für eine allmähliche Annäherung der Mieten an ihren Marktwert eintreten, wie wir es getan haben — weil sonst ein vernünftiges Gleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage auf dem Wohnungsmarkt nicht zustande kommen kann, und weil bei einer Beibehaltung des gegenwärtigen Systems eine allmählich unerträgliche Differenzierung zwischen den bevorzugten Mietern billiger Altwohnungen und den benachteiligten Mietern teurer Neuwohnungen entstehen würde; aber auch dann wird man ernsthaft Zweifel hegen, ob gerade der *gegenwärtige Moment* geeignet ist, eine Mieterhöhung in diesem Ausmaß zu ertragen, ob wirklich eine *zwingende Notwendigkeit* zur Durchführung eines solchen *Experiments* vorliegt. Auch die Anhänger einer allmählichen Mietsteigerung sind sich ja stets darüber einig gewesen, daß diese Mietsteigerung nur langsam, auf eine lange Reihe von Jahren verteilt, vor sich gehen dürfe, soll nicht der Aufbau und Gesundungsprozeß der Wirtschaft durch ständige Umschichtung der Nachfrage, immer neue Lohnerhöhungen und immer neue Änderungen in der Betriebsorganisation gestört werden. Man wollte eine allgemeine und durchgreifende Besserung der Konjunktur, eine Besserung der Arbeitsmarktlage abwarten, bis man sich zu erheblichen Steigerungen, über die Friedensmiete hinaus, entschlösse. Heute ist aber von der Besserung der Arbeitsmarktlage gar nichts, von der allgemeinen Besserung der Konjunktur noch nicht so viel zu spüren, daß man ohne Bedenken die Mieten über 100 % erhöhen dürfte.

Die Begründung, die der Öffentlichkeit gegenüber für die neue Maßnahme gegeben wird, fußt darum auch möglichst wenig auf diesen allgemeinen Wendungen, sondern zieht konkretere Motive, vor allem *sozialpolitischer* Natur, heran. Die Mieterhöhung soll in erster Linie die Mittel zur weiteren *Förderung des Kleinwohnungsbaus* liefern. An den Hauswirt selbst wird dabei weniger gedacht; zwar müssen ihm vom 1. Januar des nächsten Jahres an weitere 8 % Miete zum Ausgleich für das Anwachsen der Zinslasten aus Aufwertungshypotheken zugestanden werden, und eine Abrundung dieser 8 % auf 10 %, die man dann ein Vierteljahr vorverlegt, soll ihm einen etwas größeren Spielraum bei der Durchführung notwendiger Reparaturen geben. Aber grundsätzlich soll dem Hauswirt eine Steigerung seines Reingewinns aus der Mieterhöhung nicht erwachsen, obwohl selbst diejenigen, deren Hauszinssteuer mit Rücksicht auf die Schuldenfreiheit der Grundstücke vor dem Kriege erheblich herabgesetzt ist, aus diesen heute noch nicht Zweidrittel des Vorkriegsreinertrages, häufig sehr viel weniger, ziehen können. Nichtsdestoweniger treten auch die Hausbesitzer-Verbände für die Mieterhöhung ein, weil durch die so aufgebrachten Mittel die Behebung der Wohnungsnot beschleunigt wird, und weil darum der Zeitpunkt nähergerückt wird, in dem der Staat auf die Hälfte der Hauszinssteuer. die jetzt der Förderung des Wohnungsbaus dient, zugunsten der Hauswirte verzichten kann. Man kann diese Erhöhung der Rente den Hausbesitzern an sich gönnen — wenn auch freilich andere inflationsgeschädigte Renten eine gleiche Aufwertung ihres zum großen Teil gänzlich verlorenen Vermögens nicht erleben —, aber man muß fragen, ob eine Beschleunigung dieses Aufwertungsprozesses auch dann so eilig ist, wenn durch sie schwere wirtschaftliche Schädigungen herbeigeführt werden.

Was das *sozialpolitische* Argument, die *Förderung des Wohnungsbaus* durch Erhöhung der Hauszinssteuer anbelangt, so steht dieser Gedanke dem

ersten Anschein nach in einem gewissen Widerspruch zu dem Prinzip der allmählichen Angleichung der Mieten an den *Marktwert:* denn die staatliche Subvention des Wohnungsbaus soll ja auf der anderen Seite dazu dienen, die Neubaumieten durch Gewährung billiger Baukredite *unter* ihren Marktwert zu senken, so daß schließlich die allmählich steigenden Altwohnungsmieten sich an einem — heute freilich in jeder Beziehung noch unbestimmten — Punkt mit den künstlich verbilligten Neubaumieten treffen werden. Immerhin kann man erwarten, daß in absehbarer Zeit infolge weiterer Senkung des Kapitalzinses und der Rationalisierung der Wohnungsproduktion auch ohne öffentliche Zuschüsse Wohnungen zu einem solchen Preise hergestellt werden, daß die Miete — ebenso wie bei den heutigen Neubauwohnungen mit Hauszinssteuerhilfe — nur um 50 bis 60% über dem Vorkriegssatze liegt.

Wir können also der Reichsregierung so viel zugestehen, daß Erhöhung der Hauszinssteuer, für die ja die Mieterhöhung Voraussetzung ist, ein an sich zweckmäßiges Mittel zur Wohnungsbeschaffung darstellt. Es handelt sich dabei um den Versuch, das Wohnungsbauprogramm um etwa zwei Fünftel des bisherigen Bestandes, nämlich mit 80 000 Wohnungen gegenüber 200 000 Wohnungen bisher (neben 30 000 ohne Hauszinssteuerzuschüsse zu bauenden Wohnungen) zu erweitern; (im *günstigsten* Fall, wenn nämlich die ersten 10% Mietsteigerung, die für den 1. April vorgesehen sind, völlig für die Hauszinssteuer in Anspruch genommen und wenn zur Deckung der sonstigen öffentlichen Ausgaben, nämlich der durch die Mieterhöhung notwendig gemachten Gehalts- und Pensionssteigerung bei den Ländern und Gemeinden von diesen 10 % nicht mehr als 2 % abgezweigt würden).

Diesem unzweifelhaften Vorteil gegenüber muß nun zunächst darauf hingewiesen werden, daß schon diese Erweiterung des Wohnungsbauprogramms — von der Durchführung anderer umfassender Projekte ganz abgesehen — zu einer nicht unerheblichen *Belastung des Kapitalmarkts* führt. Auch die mit Hauszinssteuerhilfe gebauten Wohnungen werden ja nicht völlig aus der Steuer finanziert, sondern nur zu etwa 35 bis 40 %, so daß bei einer Erweiterung des Wohnungsbaus um 80 000 Wohnungen jährlich ein Betrag von mehr als einer halben Milliarde auf dem Kapitalmarkt — sei es als erste Hypotheken, sei es als Eigenkapital der Bauherren oder Baukostenzuschüsse der Mieter — aufgebracht werden müßten. Angesichts der Tatsache, daß der Kapitalmarkt schon jetzt infolge der starken Beanspruchung durch öffentliche Anleihen aller Art ein beengtes Aussehen zeigt und der Pfandbriefabsatz gänzlich ins Stocken geraten ist, ist schon diese Mehrbeanspruchung sicherlich etwas beunruhigend — ganz abgesehen davon, daß eine Steuererhöhung um eine Viertelmilliarde bis zu einem gewissen Grade die Sparkraft der Nation verringert. Noch stärker würde die Belastung des Kapitalmarkts natürlich sein, wenn die neuen Bauprojekte auch nur teilweise ihre Verwirklichung finden sollen, nach denen das Baukapital in viel höherem Umfange als bisher auf dem freien Kapitalmarkt beschafft, die Hauszinssteuererträgnisse aber zu einem großen Teile — statt als Baugeld — zur Zinsverbilligung der auf dem freien Markte beschafften Kapitalien verwandt werden sollen.

In der Tat könnte ja die Verzinsung der 6 bis 7 Milliarden, die zur *völligen Beseitigung* der Wohnungsnot als Baukapital aufgebracht werden müßten, selbst zu dem heute landesüblichen Zinsfuß ganz aus dem der Wohnungsbeschaffung jährlich gewidmeten Hauszinssteuer-Fonds bestritten werden. Es ist aber selbstverständlich, daß kein irgendwie erheblicher Bruchteil dieser Summe auf dem freien Markt ohne eine geradezu *phantastische Zinssteigerung* beschafft werden kann. Diese neuen Projekte sind also völlig undurchführbar; das Problem der Wohnungsnot ist eben in erster Linie ein Problem der *Kapitalbeschaffung* und kann weder durch geschickte Organisation, noch durch geschickte Verteilung irgendwelcher öffentlicher Fonds aus Steuermitteln allein gelöst werden.

Doch ist diese Rückwirkung der neuen Wohnungsbaupolitik auf die Kapitalversorgung der Nation und vor allem der produktiven Wirtschaftszweige noch der *geringste* Schaden, der durch die Mieterhöhungen angerichtet wird. Weit bedenklicher ist die Wirkung der Mieterhöhung auf die *Lage der breiten Massen.* Wenn die Mieterhöhung nämlich nicht durch eine entsprechende Lohnerhöhung um — jedes Mal — 2 bis 3% ausgeglichen wird, so wirkt sie als eine denkbar *rohe Steuer,* mit nämlich nur geringer Anpassung an die *Leistungsfähigkeit* des Steuerträgers, mit einer geringen und nach oben begrenzten Progression, *beinahe als Kopfsteuer.* Es ist also eine Sozialpolitik etwas eigentümlicher Art, diese beabsichtigte Erweiterung des Wohnungsbauprogramms, ohne Verteilung der Lasten auf tragfähigere Schuldner.

Aber *wird* nicht eine Lohnerhöhung ohne allzu große Schwierigkeiten im Gefolge dieser Erhöhung der Mieten *durchzusetzen* sein? Die Nachrichten, daß der Reichsverband der Industrie dem Gedanken der Lohnerhöhung freundlich gegenübersteht, sind bisher nicht bestätigt worden; und die schweren Arbeitskämpfe, die in Sachsen, Schlesien und an anderen Orten seitdem ausgebrochen sind, bestätigen nicht gerade die optimistische Auffassung. Theoretisch gesehen, kann man keinesfalls behaupten, daß die Kräfteverhältnisse im Arbeitskampf so gelagert wären, daß die Löhne sich *unbedingt* den Lebenshaltungskosten anpassen müßten. Ohne sich in allzu tiefe theoretische Spekulationen einzulassen, kann man sagen, daß hier in erster Linie die Situation am Arbeitsmarkt entscheidend ist und daß diese durch Lohnerhöhung jedenfalls nicht *verbessert* wird, weil eine solche ja den Ersatz der Handarbeit durch Maschinen begünstigt. Berücksichtigt man diese Faktoren, so macht im gegenwärtigen Augenblick eigentlich nur ein Umstand eine Lohnerhöhung wahrschein-

lich, nämlich der, daß sich die Unternehmer auch dann, wenn sie sich *nicht* in einer ökonomischen Zwangslage befinden, *unter dem Druck der öffentlichen Meinung* häufig solchen Lohnerhöhungen geneigt zeigen, die nur einen Ausgleich für die Erhöhung der Lebenshaltungskosten darstellen. Aber ob der moralische Druck der öffentlichen Meinung ausreicht, ist natürlich angesichts der schon erwähnten Arbeitskämpfe *gerade heute* zweifelhaft.

Wir wollen an dieser Stelle nicht in eine Untersuchung der Frage eintreten, ob die Industrie überhaupt *imstande* ist, die Lohnerhöhungen zu tragen, die durch die Mietsteigerungen notwendig werden. Einiges — vor allem die gesteigerten Reinerträgnisse des Jahres 1926 — spricht *dafür, im ganzen* reicht das vorhandene Material zu einem abschließenden Urteil nicht aus. Jedenfalls muß man sich darüber klar sein, daß dieser Punkt der entscheidende ist; denn es ist keineswegs so — wie man gerade in der Tagespresse heute vielfach lesen kann —, daß die Industrie ohne weiteres in der Lage wäre, die Lohnerhöhung durch eine Preissteigerung glatt auf ihre Abnehmer *abzuwälzen:* nicht nur theoretische Erwägungen, gerade auch die *Erfahrungen der letzten Jahre* zeigen, daß ein solcher Parallelismus von Lohn- und Preisbewegung nicht vorhanden ist. Und es ist ja auch verständlich, daß — ganz abgesehen von dem Einfluß der *anderen sachlichen Kostenelemente* — die Konkurrenz des Weltmarkts und die Kaufkraft der Abnehmerkreise von mindestens der gleichen Bedeutung für die endgültige Preisgestaltung sein müssen wie die Lohnentwicklung.

Unseres Erachtens hätte also die Regierung in einem Augenblick, wo die Lage am Arbeitsmarkt schon an sich katastrophal ist, wo jede Verschärfung der Arbeitsstreitigkeiten nicht nur im Interesse des sozialen Friedens, sondern auch im Interesse eines ungestörten Produktionsablaufs vermieden werden muß, die Pflicht gehabt, bevor sie sich zur Mietsteigerung entschloß, sich *Klarheit* darüber zu verschaffen, ob die Industrie wenigstens *grundsätzlich* bereit ist, eine ungefähr ausgleichende Lohnerhöhung eintreten zu lassen. Diese Hilfe kann die Arbeiterschaft von der Regierung fordern, wenn es sich um „Sozialpolitik" handelt. Vorteile von der gesteigerten Wohnungsbautätigkeit werden bestenfalls 80 000 Familien aller Klassen haben, jene Hilfe aber wäre Millionen Volksgenossen zugute gekommen.

Neue Schiffahrtssubventionen

Das Reichsverkehrsministerium bereitet eine neue indirekte Schiffahrtssubvention vor und hat bereits Ausführungsbestimmungen für die Gewährung von Zinszuschüssen bei der Finanzierung von Schiffsbauten ausgearbeitet. Diese Subvention begünstigt den Bau von wirtschaftlich überflüssigem Frachtraum und verzögert die Gesundung des Weltfrachtenmarktes und die Reinigungskrise der Werften, zumal die Neubauten über den Ersatz des überalterten Frachtraums weit hinausgehen.

Dank einer ungewöhnlich ungeschickten Regie ist es auch dem Einfältigen klar geworden, in wie hohem Maße die deutsche Wirtschaft von protektionistischen Tendenzen beherrscht wird. Die *Subventionsforderungen und Subventionsbewilligungen überstürzen sich.* Nachdem gerade erst die Pläne, der Filmindustrie eine versteckte Subvention zu gewähren, in der Öffentlichkeit eine scharfe Zurückweisung erfahren haben (vgl. „Probleme der Woche"), tritt das Reichsverkehrsministerium mit einer *Reichskreditaktion für Schiffsneubauten* hervor. Während aber für die Filmsubventionen noch kein festumrissener Plan bekanntgegeben wird, hat das Reichsverkehrsministerium schon sorgfältige Ausführungsbestimmungen veröffentlicht. Es handelt sich darum, daß das Reich und die Länder für Schiffsneubauten einen *„Zinszuschuß"* gewähren. Innerhalb von 6 Jahren wird ein Betrag von je 3 Mill. RM., zusammen also 18 Mill. RM., zur Verfügung gestellt. Die Zuschüsse werden in einem Jahreszins des Auftragspreises ausgedrückt und sind in der Weise gestaffelt, daß sie während der Bauzeit sowie für das erste Jahr nach der Ablieferung 3½% des Auftragspreises betragen. Sie vermindern sich für die folgenden Betriebsjahre und sollen nach Ablauf des fünften Betriebsjahres in Fortfall kommen. Der als Zuschuß zu zahlende Jahreszins soll 2½% unter dem jeweiligen Reichsbankdiskont bleiben. Außerhalb dieser Regelung bleiben die beiden in Auftrag gegebenen *Riesenschiffe des Norddeutschen Lloyd.* Hier sollen für drei Jahre insgesamt 4½ Mill. RM. zur Verfügung gestellt werden. Die Verhandlungen sind aber noch nicht zum Abschluß gekommen. Die Hauptschwierigkeit liegt beim Hamburger Staat, der sich weigert, für das auf der Werft von Blohm & Voß zu bauende Lloydschiff seinen Subventionsanteil zur Verfügung zu stellen, da er den Bau des gegen die Hapag gerichteten Konkurrenzschiffes nicht noch finanziell unterstützen will. Dieser Beschluß hat nichts mit Subventionsfeindlichkeit zu tun, sondern entspringt nur dem scharfen Gegensatz zwischen Hamburg und Bremen, der sich in den letzten Monaten, wie unseren Lesern bekannt ist, herausgebildet hat. Wahrscheinlich wird aber der Hamburger Staat nachgeben müssen, da sonst der Neubau an eine andere Werft vergeben werden muß, was die Hamburger wegen der dadurch geminderten Beschäftigung ihrer Werftarbeiter nicht in Kauf nehmen wollen.

Diese Aktion ist vom Reichsverkehrsministerium eingeleitet worden, angeblich um der Notlage der deutschen Werften zu steuern. Im amtlichen Verkehr nennt man sie denn auch „Arbeitsbeschaffungsaktion für die deutschen Seeschiffswerften". Gewiß soll die *Notlage der deutschen Werften* nicht verkannt werden. Ihre Ursachen (Überexpansion in den Kriegs- und Nachkriegsjahren, Wegfall der Kriegsschiffsbauten, Weltschiffahrtskrise), die ja in diesen Spalten ausführlich behandelt wurden, sind aber mit solchen Mitteln nicht zu beheben. Im Gegenteil, derartige Maßnahmen verzögern die notwendige *Reinigungskrise,* die alle nicht lebensfähigen Glieder der Werftindustrie ausscheidet. Wenn Ansätze zu einer solchen Reinigungskrise nach Beendigung der Wirtschaftsperiode zu verzeichnen waren, sind sie durch Gewährung von staatlichen Subventionen künstlich vernichtet worden. Erinnert sei nur an den 15-Mill.-Kredit der Vulkanwerft, die verschiedenen Kredite aus dem Grenzmarkenfonds an die schleswig-holsteinischen Werften, über den die Öffentlichkeit bisher überhaupt nicht unterrichtet war, und an die Hilfe für die Schichauwerft. Hinzu kommen noch zahlreiche kleinere Subventionen von Kommunen der betreffenden Werftorte (Neptunwerft!) Neben diesen Unterstützungen einzelner Werften lief der 50-Mill.-Kredit aus dem Seeschiffs-Erneuerungsfonds für die Reedereien, der 1925 vom Reichswirtschaftsministerium aus den Mitteln der produktiven Erwerbslosenfürsorge bereitgestellt wurde. Mit Hilfe dieser 50 Millionen ist zwar vorübergehend die Krise gemildert, aber nicht geheilt worden. Deswegen haben sich die einsichtigen *Führer* der Werftindustrie auch gegen jede Subventionierung ausgesprochen. Als aber die Mittel des 50-Mill.-Kredites vor zirka einem Jahr verbraucht waren, setzte erneut die Krise ein, so daß das zuständige Ministerium eine neue Hilfsaktion vorbereitete. Im Oktober erschienen die ersten Veröffentlichungen der Presse über diese neue Hilfsaktion, die aus den Zinsen des 50-Mill.-Kredits bestritten werden soll. Als die Reedereien merkten, daß sich hier eine günstige Gelegenheit für sie bot, bei schneller Bestellung ihre Schiffsneubauten wesentlich zu verbilligen, setzte ein förmlicher Ansturm ein, und die Neubaukurve ging steil nach oben. Seit Oktober 1926 sind nicht weniger als 560 000 t in Auftrag gegeben worden, während es in der vorhergehenden Zeit kaum 50 000 t waren. Da die Mittel zur Durchführung der Subvention nicht ausreichten, entschloß sich das Reichsverkehrsministerium, dem die Seeschiffahrt neu unterstellt ist, eine Erhöhung zu beantragen.

Wenn man sich erinnert, wie scharf die Schiffahrt die Unterstellung unter das Reichsverkehrsministerium bekämpft hat, so kann man sich des Eindrucks nicht erwehren, daß man im Reichsverkehrsministerium durch diese neue Aktion erst einmal den Befähigungsnachweis erbringen wollte, daß man ebenso gut wie früher das Reichswirtschaftsministerium die Subventionswünsche der Reedereien zu befriedigen verstehe. Dieser Eindruck wird noch verstärkt, wenn man erfährt, wie sich noch eindreiviertel Jahre vorher der Ressortleiter im Reichsverkehrsministerium gegen alle staatlichen Eingriffe und Subventionen ausgesprochen hat! Darüber darf man sich nämlich nicht täuschen, daß ebenso wie der frühere 50-Mill.-Kredit auch dieser neue 22½-Mill.-Kredit eine *glatte Subventionierung der Schiffahrt* bedeutet. Daß diese Subventionierung im Verhältnis zu den Subventionen, die andere Länder ihrer Seeschiffahrt zuteil werden lassen, als geringfügig zu bezeichnen ist, ist kein Grund, das Kind nicht beim rechten Namen zu nennen. Die Folge dieser Subventionierung ist, daß die Rentabilität der mit Hilfe dieser Zinszuschüsse erbauten Fahrzeuge auch bei schlechter Konjunktur bis zu einem gewissen Grade sichergestellt ist. Gerade unter den heutigen Weltwirtschaftsverhältnissen, wo die vorhandene Tonnage durch den Welthandel nicht voll beschäftigt werden kann, ist es erforderlich, das Risiko von Schiffsneubauten völlig den Reedern zu überlassen, da nur so eine volks- und weltwirtschaftlich nutzbringende Schiffbaupolitik getrieben werden kann. Denn wenn das Überangebot an Fahrzeugen durch eine künstlich forcierte Neubautätigkeit weiter vermehrt wird, so werden dadurch die *Frachtraten,* die jetzt nach der Hochkonjunktur des englischen Bergarbeiterstreiks wieder im Absinken begriffen sind, erneut gedrückt, was sich naturgemäß auch auf die Gesamtlage der deutschen Schiffahrt ungünstig auswirken muß. Daß diese Einsicht in Schiffahrtskreisen selbst stellenweise vorhanden ist, beweisen die Äußerungen des zweiten Vorsitzenden des Verbandes Deutscher Reeder, *Konsul Kunstmann,* in der nautischen Zeitschrift „Hansa" (Januar 1926). Er schrieb dort: „Es ist aber nach meinem Dafürhalten falsch, wenn man der Werftindustrie in der Weise zu helfen versuchen will, daß man sie beziehungsweise die Reeder, durch staatliche Beihilfen verleiten will, zu dem schon vorhandenen überflüssigen Schiffsraum noch weiteren *neu* hinzuzubauen und auf diese Weise die bestehende Übermenge an Tonnage noch mehr zu vergrößern."

Zur Rechtfertigung der neuen Subvention wird nun in den Hansestädten eingewendet, daß die mit Hilfe dieser Zinszuschüsse gebauten Fahrzeuge die überalterten Schiffe ersetzen sollen. Davon kann keine Rede sein. Selbst wenn man den ganzen als wirklich überaltert zu bezeichnenden Schiffspark erneuern wollte, käme man auf erheblich weniger Br.-Reg.-Tonnen, als mit diesen Zinszuschüssen effektiv erbaut werden sollen! Daß man aber gar nicht auf den Ersatz der überalterten Tonnage bedacht ist, beweist die zusätzliche Subventionierung der beiden Riesenschiffe des Lloyd. Es ist uns unverständlich, wie man eine solche Subvention volkswirtschaftlich rechtfertigen will. Gerade in einsichtigen Schifffahrtskreisen ist man bezüglich der Rentabilität dieser beiden Riesenschiffe mehr als skeptisch. Eine schiffahrtspolitische Notwendigkeit, sie zu bauen, liegt nicht vor, sondern sie verdanken ihre Entstehung nur Prestigegesichtspunkten im Wett-

kampf Hapag—Lloyd. Man hat sich gewundert, daß der Lloyd sich zu einem so gefährlichen Schritt entschlossen hat, aber wenn durch derartig hohe Zinszuschüsse die Rentabilitätsrechnung so stark zugunsten des Lloyd korrigiert wird, wird das Vorgehen des Lloyd begreiflich. Es entsteht nur die Frage, warum ein bestimmtes Unternehmen noch besonders stark subventioniert werden soll, wenn es sich auf gefährliche Pfade begibt. Die Ballinsche Schiffahrtspolitik, die gegen jede Subvention war, ist von der Schiffahrt leider verlassen worden. Hoffentlich sorgt der Reichstag dafür, daß man wieder zu den Ballinschen Grundsätzen zurückfindet.

Die Zunahme des russischen Produktionsvermögens

Von Dr. H. Westenberger

Die staatliche Planwirtschaft in Rußland kann ohne eine umfassende und systematische Statistik nicht arbeiten. Darum sind die Ergebnisse dieser Statistik von ganz besonderer Bedeutung. Die für die Produktivkraft der Wirtschaft repräsentativen Kontrollziffern der Produktionsvermögen zeigen seit 1924 eine Aufwärtsbewegung, die durch verschiedene Produktionsziffern bestätigt wird. Besonders interessant ist die Zunahme der staatlichen Produktionsmittel in der Landwirtschaft und die Verminderung der Produktionsmittel im Eisenbahnwesen.

Der *Aufbau der russischen Volkswirtschaft* seit der Einleitung der Nep-Politik ist vom historischen, wirtschaftlichen und politischen Standpunkt aus betrachtet eines der interessantesten Probleme der Gegenwart. Unter welch ungeheueren Schwierigkeiten sich dieser Aufbau vollzieht, ist allgemein bekannt. Die nicht unerhebliche *Steigerung der industriellen und landwirtschaftlichen Produktion*, die Konsolidierung dieses Wirtschaftssystems, das unter vollkommenem Bruch mit dem historisch Gewordenen rein rationalistisch organisiert wurde, muß daher das größte Erstaunen hervorrufen. Will man die russische Wirtschaft in ihrer Entwicklung richtig beurteilen, so darf man nicht übersehen, daß sie in den Jahren 1920/21 in viel höherem Maße heruntergewirtschaftet war als die deutsche, und daß die Sowjetregierung keinerlei Unterstützung in der Form von Auslandsanleihen erhielt. Der in Rußland zu beobachtende Gesundungsprozeß stützt sich allein auf die eigene Kraft der russischen Wirtschaft. Wenn der Aufstieg Deutschlands nach Beendigung der Inflation von der Welt geradezu als ein Wunder bezeichnet wird, so wird man der russischen Wirtschaft trotz aller Bedenken, die man grundsätzlich gegen sie erheben kann, die Bewunderung nicht versagen können. Die Arbeit der russischen Wirtschaftspolitiker hat im großen und ganzen überraschende Erfolge aufzuweisen.

Besonders bemerkenswert an dieser Arbeit ist die Erfassung aller wirtschaftlichen Vorgänge durch eine *umfassende Statistik*, die es ermöglicht, alle wirtschaftspolitischen Maßnahmen auf ihre Wirkung zu prüfen. In der Sowjetunion dagegen ist man sich der Bedeutung der Statistik in viel stärkerem Maße bewußt als in deutschen Wirtschaftskreisen. Man kann sogar der Meinung sein, daß dort manchmal in übertriebener Weise ein Kult der Statistik getrieben wird. Diese hohe Wertschätzung der Statistik in der Sowjetunion ist nicht etwa zufällig, sondern sie hängt mit dem rationalistischen Wesen des Bolschewismus aufs engste zusammen. *Eine staatliche Planwirtschaft*, wie sie in Rußland besteht, *ist ohne Statistik überhaupt undenkbar*. Man sollte deshalb auch in den Ländern, die mit Rußland im Handelsverkehr stehen, die Zahlen der russischen Statistik genau studieren, um sich, unabhängig von den an sich natürlich sehr wertvollen Einzelbeobachtungen und Einzelerfahrungen, die nur zu oft fälschlich verallgemeinert werden, ein wahres Bild von der Sowjetunion und ihrer Entwicklung zu machen. Verfehlt wäre es selbstverständlich, an die absolute Richtigkeit der statistischen Zahlen zu glauben. Da die Methoden der statistischen Erfassung noch sehr ungenau sind, können auch ihre Ergebnisse keinen Anspruch auf absolute Richtigkeit haben. Ihre Richtigkeit ist aber vollkommen hinreichend, um einen zuverlässigen Maßstab für die Tendenzen der wirtschaftlichen Entwicklung zu gewinnen.

Betrachten wir z. B. die *Kontrollziffern der Grundkapitalien* der Sowjetwirtschaft für die Zeit vom Jahre 1923 bis 1926, so wird man die wertvollsten Aufschlüsse erhalten und manche falsche Meinung korrigieren können. Wir greifen gerade diese Tabelle heraus, da sie Antwort auf eine der wichtigsten Fragen gibt, die im Ausland so oft erörtert wird, nämlich auf die Frage nach der *Zunahme der Produktionskraft* der Sowjetwirtschaft und auf die

Beschwerden

über unpünktliche oder ausgebliebene Zustellung der Zeitschrift bitten wir zunächst beim zuständigen Postamt vorzubringen, weil dadurch jede Unregelmäßigkeit am schnellsten aufgeklärt wird. Erst wenn die Beschwerde bei der Postanstalt keinen Erfolg haben sollte, bitten wir den Verlag Wirtschaft und Geschäft, G. m. b. H., Berlin SW 19, Beuthstr. 19, zu verständigen.

Frage, ob sich die produktiven Kräfte am stärksten auf dem Gebiete der *Staatswirtschaft*, der *genossenschaftlichen Wirtschaft* oder der *Privatwirtschaft* regen. Diese Fragen sind auch für Deutschland von größtem Interesse. Wir hören zwar viel von Plänen und Projekten, und wir hören auch, wie hier und dort die Projekte zur Durchführung kommen, aber einen Überblick darüber, was denn nun tatsächlich im Laufe der Jahre geschaffen wurde, haben die wenigsten. Man kann sich ihn jedoch leicht an der Hand der Kontrollziffern verschaffen.

Diese Kontrollziffern der Grundkapitalien der russischen Volkswirtschaft geben zunächst Aufschluß über die *Landwirtschaft*, die ja mit Recht als die Grundlage der gesamten Wirtschaft zu bezeichnen ist. Unter *Kapitalien im Sinne der Kontrollziffern* ist das *Produktionsvermögen* der einzelnen Wirtschaftsgruppen zu verstehen, wobei aber der Grund und Boden *nicht* zum Produktionsvermögen gerechnet wird. In diesem Sinne werden als Kapitalien der Landwirtschaft totes Inventar, Vieh, Bauten und „Sonstiges" bezeichnet. Die Kapitalien der Landwirtschaft sind nach diesen Kontrollziffern von 21 304,5 Mill. Tscherwonez-Rubel am Ende des Wirtschaftsjahres 1923/24 auf 21 948,2 Mill. Tscherw.-Rbl. Ende 1924/25 und 22 651 Mill. Tscherw.-Rbl. Ende 1925/26 angewachsen. Das Produktionsvermögen der Landwirtschaft ist demnach um 1 346,5 Mill. Tscherw.-Rbl. gestiegen, wobei bemerkenswert ist, daß die Steigerung sowohl auf die Zunahme des *Inventars*, des toten und lebenden, wie der *Wohnungs- und Wirtschaftsbauten* zurückzuführen ist. Die Bemühungen der Sowjetregierung, die Ausrüstung der Landwirtschaft zu verstärken, haben also Erfolg gehabt. Es konnte nicht nur der Verschleiß der Produktionsmittel ersetzt, sondern darüber hinaus eine *erhebliche Vermehrung der Produktionsmittel* erzielt werden. Die *Staatsbetriebe* spielen in der Landwirtschaft, wie man aus diesen Kontrollziffern sieht, immer noch eine *sehr untergeordnete Rolle*. Die Kapitalien der *Staatsbetriebe* werden nämlich Ende 1925/26 mit 1 289,1 Mill. Tscherw.-Rbl., die der *Genossenschaftsbetriebe* mit 281,6 Mill. Tscherw.-Rbl., die Kapitalien der *Privatbetriebe* dagegen mit 21 080,3 Mill. Tscherw.-Rbl. angegeben. Die Produktionsmittel der Staatsbetriebe sind aber in relativ stärkerem Maße gewachsen als die der genossenschaftlichen und privatwirtschaftlichen Landwirtschaft. Es ist aber sicher kein schlechtes Zeichen für die private Landwirtschaft, daß sie ihre Produktionsmittel von Oktober 1924 zu Oktober 1926 um 1 165 Mill. Tscherw.-Rbl. vermehren konnte.

Verglichen mit der Landwirtschaft stellen die Produktionsmittel der *Industrie* einen viel geringeren Wert dar. Die Kapitalien der Industrie (ohne Wohnungsbau) wurden Ende 1923/24 mit 5 548,6 Mill. Tscherw.-Rbl., Ende 1924/25 mit 5 624,6 Mill. und Ende 1925/26 mit 6 136,8 Mill. Tscherw.-Rbl. berechnet. Im Gegensatz zur Landwirtschaft verfügen in der Industrie die *Staatsbetriebe* über die stärksten Mittel. Ende 1925/26 betrugen die Kapitalien der *Staatsindustrie* 5 263 Mill. Tscherw.-Rbl., die der *genossenschaftlichen Industrie* 185,8 und die der *Privatindustrie* 688 Mill. Tscherw.-Rbl. Hieraus ist ganz klar ersichtlich, welche geringe Bedeutung die genossenschaftliche Industrie besitzt, und daß sich auch die Privatindustrie in ihren Produktionsmitteln in keiner Weise mit der Staatsindustrie messen kann. Hervorzuheben ist ferner, daß die Entwicklung in der Privatindustrie bedeutend langsamer vor sich gegangen ist als in der Staatsindustrie. Von 1924 bis 1926 sind die Produktionsmittel der Staatsindustrie um 547,4 Mill. Tscherw.-Rbl., die der genossenschaftlichen Industrie um 13,8 Mill. und die der Privatindustrie nur um 27 Mill. Tscherw.-Rbl., also nur unerheblich gewachsen.

Ein Kapitel von besonderem Interesse ist die *Entwicklung der Elektrizitätswerke*, deren Kapitalien (immer in dem eingangs umschriebenen Sinne) Ende 1923/24 nach den Kontrollziffern 169,9 Mill. Tscherw.-Rbl., Ende 1925/26 bereits 275,2 Mill. Tscherw.-Rbl. ausmachten und Ende 1926/27 354,2 Mill. Tscherw.-Rbl. betragen werden. Man wird sich erinnern, mit welch überlegener Skepsis in Europa die *Elektrifizierungspläne Lenins* aufgenommen wurden, der sich angeblich an einer großen Landkarte Rußlands ergötzte, auf der mit roten Glühlampen die Elektrifizierung der Sowjetunion demonstriert wurde. Es hat sich gezeigt, daß diese Projekte, die angesichts der damaligen Lage der Sowjetunion als utopisch betrachtet wurden, durchaus nicht auf dem Papier geblieben sind, sondern systematisch zur Durchführung kommen. Bestehende *Großkraftwerke* wurden erweitert und neu ausgerüstet, eine ganze Reihe von *Überlandzentralen* wie Schatura, Wolchowstroi, Kaschira u. a. neu errichtet. Dieses Beispiel der Elektrizitätsindustrie zeigt, wie verfehlt es ist, vorzeitig über die Zukunftspläne russischer Wirtschaftspolitiker zu urteilen.

Das einzige Gebiet, auf dem eine *Verminderung der Produktionsmittel* stattgefunden hat, ist das *Eisenbahnwesen*. Zwar sind die Kapitalien des *staatlichen Transportwesens* von 10 404,3 Mill. Tscherw.-Rbl. Ende 1923/24 auf 10 424,9 Mill. Tscherw.-Rbl. gestiegen, doch die Kapitalien der *Eisenbahnen* sind in dem gleichen Zeitraum von 9 572,7 Mill. Tscherw.-Rbl. auf 9 536,9 Mill. Tscherw.-Rbl. gesunken. Für das laufende Wirtschaftsjahr ist jedoch mit einer Vermehrung der Kapitalien der Eisenbahnen zu rechnen. Der Apparat des Eisenbahnwesens wurde *absichtlich* nicht vermehrt, da der vorhandene bisher ausreichte.

Die obenzitierte und hier benutzte Tabelle der Kontrollziffern führt dann noch die Zahlen über das Wachstum der Kapitalien von *Post, Telegraphie, Elevatoren* und *Kühlhallen, Gesundheitsschutzanlagen, Kommunalwirtschaft* und *Wohnungsbau* an. Auf all diesen Gebieten ist der systematische Fortschritt evident.

Fragt man danach, wie sich die *gesamten Produktionsmittel* oder Kapitalien der Sowjetwirtschaft

auf Staat, Genossenschaften und Private verteilen, so erhält man von den Kontrollziffern die Antwort, daß der Staat infolge des ausschlaggebenden Einflusses der Privaten in der *Landwirtschaft* Ende 1926 noch nicht über größere Produktionsmittel als die Privaten verfügt. Die Produktionsmittel des *Staates* werden für Ende 1925/26 auf 25 816,9 Mill. Tscherw.-Rbl., die der *Genossenschaften* auf 522,8 Mill. Tscherw.-Rbl., die der *Privaten* auf 26 093,6 Mill. Tscherw.-Rbl. berechnet. Dank der Förderung der Landwirtschaft durch die Sowjetregierung haben sich die Produktionsmittel der Landwirtschaft ebenso vermehren können wie diejenigen aller Staatsbetriebe. Für das laufende Wirtschaftsjahr jedoch ist eine so hohe Steigerung der Kapitalien der Staatsbetriebe vorgesehen, daß Ende 1926/27 die Produktionsmittel, über die der Staat verfügt, trotz der ungeheueren Bedeutung der Landwirtschaft in der Sowjetwirtschaft, diejenigen der Privaten überflügeln werden.

Als Ergebnis dieser Erläuterung der Kontrollziffern über das Wachstum der Grundkapitalien ergibt sich die nicht zu widerlegende Tatsache, daß die Sowjetwirtschaft sich nicht nur erhält, sondern daß *ihre Produktionskraft bisher von Jahr zu Jahr gewachsen ist.* Diese Tatsache wird durch andere Zahlenreihen wie der Angaben über die tatsächliche Produktion der Industrie und Landwirtschaft, über die Zunahme der Jahresproduktion pro Arbeiter in der Industrie, die Zunahme der Ernteerträge und über das Wachstum des Innen- und Außenhandels bestätigt. In der *Parallelität* aller dieser Erscheinungen, in der gegenseitigen Bestätigung der statistischen Ergebnisse liegt die Gewähr für die relative „Richtigkeit“ der Sowjetstatistik. Die große Frage, vor der die Sowjetwirtschaft heute steht, ist die, woher sie für die Ausnutzung ihrer Produktionsmittel das notwendige *Betriebskapital* hernimmt. Dies ist im gegenwärtigen Zeitpunkt die schwierigste und kritischste Frage für die weitere Entwicklung der Sowjetwirtschaft, die wirklich befriedigend nur dann gelöst werden kann, wenn die Sowjetregierung *aus dem Ausland große und langfristige Anleihen* erhält. Da hiermit aber wohl nicht gerechnet werden kann, darf man auf *das höchste* gsepannt sein, welche Mittel und Wege die russischen Wirtschaftspolitiker finden werden, um aus eigener Kraft die Mittel für die Ausnutzung des gewaltig gesteigerten Produktionsapparates aufzubringen.

Um die Valorisation amerikanischer Agrarprodukte

Von Dr. Rudolf Freund

Obwohl die Mc Nary and Haugen-Bill zum zweitenmal von den gesetzgebenden Körperschaften der Vereinigten Staaten angenommen worden ist, hat Präsident Coolidge wiederum sein Veto gegen den Gesetzentwurf eingelegt. Die Bill regelt die Valorisation der wichtigsten Agrarprodukte, wofür ein Staatskredit von 250 Mill. Dollar bereitgestellt werden sollte. Mit Hilfe dieses Kredits sollte der Preis der exportierten Produkte manipuliert werden, während den Inlandspreisen der Zollschutz in voller Höhe zugute käme. Da einflußreiche Kreise hinter dem Gesetzentwurf stehen, dürfte die Mc Nary and Haugen-Bill trotz Coolidges Veto auch weiterhin die amerikanische Gesetzgebung beschäftigen.

Zum drittenmal innerhalb der laufenden Präsidentschaftsperiode Coolidges wurde im amerikanischen Repräsentantenhaus und im Senat um die *Mc Nary and Haugen-Bill* gestritten, die eine *großzügige Valorisation der wichtigsten Agrarprodukte* der Vereinigten Staaten zum Ziel hat. Im Frühjahr 1924 fiel ein ähnlicher Gesetzesvorschlag, der von denselben Vertretern eingebracht worden war, schon im „House“, und der reichliche Ernteausfall Amerikas im folgenden Herbst bei sonst knapper Welternte ließ den Ruf nach Valorisation für das nächste Jahr verstummen. Aber schon im Frühjahr 1926 war die Stimmung im Lande zugunsten der Farmer umgeschlagen, und nur das *Veto des Präsidenten* verhinderte, daß die Vorschläge Gesetz wurden. Coolidges ablehnende Haltung bestimmte sich einmal aus *Sparsamkeitsrücksichten, dann aber* vor allem aus seiner *industriefreundlichen Einstellung*, die ihn eine Verteuerung der Lebenshaltungskosten und damit der Arbeiterlöhne befürchten ließ. Obwohl jetzt die Bill zum zweitenmal und mit größeren Mehrheiten als vor Jahresfrist Repräsentantenhaus und Senat durchlaufen hat, wurde vom Präsidenten *abermals ein Veto eingelegt.* Coolidges Entschluß hat vielfach Überraschung hervorgerufen, denn ungleich gewichtigere Faktoren wirtschaftlicher wie politischer Art setzten sich diesmal für eine Valorisation ein. Der starke *Baumwollpreissturz* hat das ganze Land in Aufregung versetzt; durch die *Miteinbeziehung des Tabaks* in den Kreis der zu valorisierenden Güter ist die Abstimmungsfront zugunsten der Bill erweitert worden; endlich droht die Unzufriedenheit der Farmer bei dem Näherrücken der *Präsidentschaftswahlen* Coolidge und seiner Partei gefährlich zu werden. Zudem sind, wie die Abstimmungsergebnisse zeigen,

die Republikaner in dieser Frage selbst gespalten und haben den wortführenden Demokraten bereits kräftige Hilfe geleistet. Trotzdem ist es unwahrscheinlich, daß der Kongreß (Repräsentantenhaus und Senat) das Veto des Präsidenten mit qualifizierter Mehrheit umstoßen wird. Es ist aber anzunehmen, daß der Gesetzentwurf in der nächsten Session des Parlaments erneut zur Debatte gestellt wird. Eine Betrachtung über den Aufbau dieser für die moderne Wirtschaftsgeschichte der Vereinigten Staaten bedeutungsvollen Bill, die auch zu interessanten theoretischen Erwägungen Anlaß gibt, ist daher am Platz.

Organisatorisch war der neue Valorisationsplan etwa so aufgebaut: Das *Schatzamt* soll den *Farmergenossenschaften*, die sich mit Kauf, Lagerung, Verteilung und Verkauf von Agrarprodukten befassen, einen *Revolvingkredit* von 250 Mill. Dollar, also von etwa 1 Milliarde RM. einräumen, der ihnen durch Vermittlung eines neu zu gründenden *„Federal Farm Board"* zur Verfügung gestellt werden soll. Dieser neue Board würde aus dem Secretary of Agriculture und aus je einem Mitglied der 12 Federal Land Banks bestehen. Ihm würde die Aufgabe zufallen, sowohl den *Zeitpunkt* und die *Dauer der Valorisation* sowie die ungefähre *Höhe des durchzusetzenden Preises* zu bestimmen. Der Board selbst würde keine Vorratshaltung, überhaupt keine geschäftlichen Manipulationen betreiben, sondern allein die Verteilung der Kredite, die Valorisationspolitik und die Geschäftsgebarung der Genossenschaften zu überwachen haben. Der eigentlich *geschäftliche Teil* der Valorisation fiele den *Genossenschaften* zu, die zu bestimmten, vom Board festgesetzten Preisen die Ernten der Farmer übernehmen und unter sich zu einem *Pool* zusammentreten sollen, der die Aufteilung von In- und Auslandsabsatz regelt. Aus den Gewinnen des Pools, die sich aus gelegentlichen Preisschwankungen ergeben können, soll der etwaige Preisausfall des Auslandsabsatzes gedeckt werden. Wo diese Gewinne nicht ausreichen, wird dem Farmer vom ursprünglich festgesetzten Preis (den er etwa, wie das bereits üblich ist, zu 60% bei der Einlieferung seiner Ernte vergütet bekommt, während er für den Rest ein Zertifikat erhält) ein *Abzug* auferlegt. Es ist vorgesehen, daß für jede Produktenart die zu Beginn der Ernte festzusetzenden Aufkaufssummen die Höhe von 25 Mill. Dollar nicht überschreiten. Die *Kreditrückzahlung* erfolgt nach beendeter Kampagne, wobei wohl ein Teil je nach der notwendigen Vorratshaltung auch ins nächste Erntejahr prolongiert werden müßte.

Die *Mittel und Wege*, die diese Bill anwenden sollte, sind in der Geschichte der Valorisationen etwas *grundsätzlich Neues*. Nicht nur ist der Kreis der zu schützenden Güter ungleich größer, als wir es bisher gewohnt sind: *Weizen, Baumwolle, Reis, Tabak. Mais und Schweinefleisch* sind zunächst als valorisationsreif bezeichnet worden, und weitere Produkte sollten noch dazu kommen. Wichtiger aber ist, daß hier *der Inlandspreis eventuell auf Kosten des Weltmarktpreises, d. h. der fremden Produzenten hochgehalten werden sollte.* Abgesehen von der *deutschen Roggenvalorisation* war es bisher das Ziel der Valorisationspolitik (etwa der brasilianischen oder englischen) gerade den *Weltmarktpreis* hochzuhalten, weil allein der Absatz nach dem Ausland die Monokulturen des Kaffees oder des Kautschuks stützte und trug. Im Falle Amerikas liegen die Verhältnisse umgekehrt: für die zu schützenden Produkte sind *die Vereinigten Staaten selbst der weitaus wichtigste Käufer*, und nur die Tatsache, daß ein im Vergleich zum Inlandsabsatz *geringer Produktionsrest* den Weltmarkt aufsuchen mußte, drückte bisher auch die amerikanischen Preise auf dieses Grenzniveau herunter. Gelänge es, diesen Überschuß aus dem Markt herauszunehmen, diesen selbst aber mittels *Hochschutzzoll* zu sichern, so müßten die Preiserlöse des Farmers um eben die Zollhöhe, (die in den Vereinigten Staaten bekanntlich sehr beträchtlich ist), über dem Weltmarktniveau liegen.

Dies ist die Absicht des Valorisationsplans. Seine Durchsetzung würde also in hohem Maße von dem Verhältnis zwischen Inlands- und Auslandsabsatz abhängig gewesen sein, da bei kleinen Exportmengen die Verluste pro Einheit natürlich weniger ins Gewicht fallen als bei größeren. Am günstigsten liegen die Verhältnisse bei *Mais* und *Schweinefleisch:* Mais wird nahezu vollständig im Inland verfüttert, Schweinefleisch geht zu etwa 5 bis 10% der offiziellen Schlachtzahlen über die Grenze. *Weizen* wird zu ¼ bis ⅓ ausgeführt, *Reis* stark wechselnd zwischen 5 und 20%, *Tabak* etwa zu einem Drittel, *Baumwolle* fast zur Hälfte. Am schwierigsten scheinen also die Verhältnisse beim Weizen und bei der Baumwolle zu liegen. Es ist aber zu beachten, daß sich im Falle einer Weizenvalorisation der mit der Durchführung betraute *Weizenpool* bestimmt mit dem bereits bestehenden *kanadischen Weizenpool* zusammenschließen würde, so daß hier eine weitgehende Marktbeherrschung stattfinden könnte. Bei der *Baumwolle* genügen die amerikanischen Mengen allein, die Preise zu manipulieren, wenn das Angebot, wie es ja auf Grund der Bill der Fall gewesen wäre, in einer Hand zentralistisch vereinigt sein wird. In diesen beiden Fällen kann also die Tendenz zur *Hochhaltung der Inlandspreise* mit der der *Weltmarktbeherrschung* zusammenlaufen. Dennoch wäre auch hier die Gefahr eines *temporären Dumping* groß genug gewesen: Jede Konsumeinschränkung in den Vereinigten Staaten, wie sie etwa infolge einer Industriekrise platzgreifen kann, würde zu einem *Schleuderangebot auf dem Weltmarkt* führen, da die Verluste im Auslandsgeschäft bei der angegebenen Größenordnung im allgemeinen geringer sein würden, als wenn bei ungehemmter Konkurrenz das niedrigste Angebot auf dem Weltmarkt die Grundlage sowohl des Inlands- als auch des Auslandsabsatzes wäre. Die Befürworter des Gesetzes rechnen zudem in Übereinstimmung mit zahlreichen Stimmen der amerikanischen öffentlichen und wissenschaftlichen Meinung

mit *einer wachsenden Konsumkraft des Inlands*, die den Anteil des Auslandsabsatzes an den Gesamterntemengen weiter reduziert. Ihr Ziel ist die *Autarkie der amerikanischen Wirtschaft.* Setzen sich die Tendenzen, die das Mc Nary and Haugen-Gesetz verfolgt, tatsächlich weiter durch, und zwar mit Erfolg, dann werden die Zeiten endgültig vorüber sein, in denen sich der inneramerikanische Preis agrarischer Rohstoffe und Lebensmittel nach den Verhältnissen des Weltmarktes richten mußte, die für den amerikanischen Farmer als dem teuersten Anbieter fast immer ungünstig waren.

Vereinheitlichung des Getreideschlußscheins

Von Syndikus Dr. Buß, Mannheim

Die Vereinheitlichung der Handelsgebräuche im deutschen Produktenhandel macht neuerdings Fortschritte. Trotz der erheblichen Interessenunterschiede an See- und Binnenhandelsplätzen und an vielen Plätzen mit abweichenden, oft sehr zäh festgehaltenen Traditionen, ist binnen kurzem eine einheitliche Regelung für das ganze deutsche Wirtschaftsgebiet zu erhoffen, nachdem ein Einheitsschlußschein für Süd- und Mitteldeutschland bereits am 1. Juli 1926 geschaffen wurde.

Die meisten Handelszweige besitzen seit vielen Jahren einheitliche Handelsgebräuche und Geschäftsbedingungen, die von den jeweiligen Zentralverbänden der beteiligten Geschäftskreise aufgestellt und kodifiziert werden. Nach dem Krieg sind auch in der Ernährungswirtschaft einzelne Wirtschaftszweige dazu übergegangen, eine solche Kodifikation von Handelsgebräuchen, mit dem Ziel einheitlicher Geltung für den gesamten Geschäftsverkehr, in bestimmten landwirtschaftlichen Produkten und Fabrikaten vorzunehmen. So hat beispielsweise die deusche *Großmüllerei* einen Reichsmühlenschlußschein geschaffen, der an die Stelle der Verkaufs- und Zahlungsbedingungen einzelner Mühlen oder lokaler Organisationen getreten ist und dafür einheitliche, für alle Handelsmühlen und ihre Abschlüsse rechtsverbindliche Handelsbedingungen festgelegt hat. Auch der *Großhandel* hat sich dieser Entwicklung zur Vereinheitlichung und Rationalisierung des Geschäftsverkehrs nicht entziehen können. Im Produktengeschäft war es zunächst der Handel mit Heu und Stroh, der durch seinen Spitzenverband, den „Bund deutscher Rauhfutter- und Fouragehändler", einen Einheitsschlußschein eingeführt hat, nach dessen Vorschriften heute allgemein in Deutschland Futter- und Streuartikel umgesetzt werden. Nicht nur der Handel, auch die landwirtschaftlichen Großverkäufer und Genossenschaften haben sich diese Geschäftsbedingungen zu eigen gemacht. Der Kartoffelgroßhandel hat in analoger Weise durch den „Einheitsverband des deutschen Kartoffelhandels" einheitliche Geschäftsbedingungen normiert, die sich in der geschäftlichen Abwicklung der deutschen Kartoffelversorgung restlos durchgesetzt haben.

Wenn auch im folgenden von einer Behandlung der *Rechtsnatur* solcher Handelsgebräuche (die in einer soeben erschienenen Dissertation „Die Rechtsnatur der kodifizierten Handelsgebräuche" Dr. E. Fabisch in Frankfurt a. M. zu klären versucht) abgesehen wird, so muß doch zur rechtlichen Begründung dieser Vereinheitlichungsbewegung, zumal bei der Verschiedenheit der juristischen Beurteilung, ganz allgemein von der Erkenntnis ausgegangen werden, daß die Handelsgebräuche ohne jeden Zweifel autonomes Recht im Sinne des § 346 des HGB darstellen. Dieses Recht wird in Anlehnung an die allgemeinen gesetzlichen Vorschriften und zu deren Ergänzung und Interpretation von den beteiligten Fachkreisen und für sie rechtsverbindlich geschaffen. Es bildet die alleinige Unterlage für die Judikatur der Schiedsgerichte.

An dieser Stelle sollen, unabhängig von juristischen Streitfragen, nur die Bewegung selbst, ihre praktischen Vorzüge und die Schwierigkeiten, die sich ihr entgegenstellen, behandelt werden. Für die Durchführung einer solchen Aufgabe bietet die seit vielen Monaten im Gang befindliche Aktion zur Schaffung einheitlicher deutscher Getreidehandelsbedingungen sehr brauchbares und wertvolles Material.

Versuche, dem deutschen Getreidehandel für den Geschäftsverkehr mit inländischen Erzeugnissen einheitliche Richtlinien zu geben, sind schon vor dem Krieg unternommen worden, und zwar zunächst in der Weise, daß die Zentralorganisationen, der „Verband der Getreide- und Futtermittelvereinigung Deutschlands" auf Anregung aus der Provinz bestrebt war, von oben her durch einen Beschluß des Verbandstags einen Einheitsschlußschein zu kreieren. Sie sind auch nach dem Kriege in der gleichen Weise wiederholt worden, jedoch ohne Erfolg, da die Interessen in vielen Fragen zuweit auseinandergingen, um auf diesem Wege mit einem Satz zum Ziel zu gelangen. Dabei stellte sich heraus, daß nur durch Befolgung einer *systematischen Verhandlungsmethode* das gewünschte Ziel zu erreichen ist. Denn so sehr alle beteiligten Kreise vom Nutzen einer einheitlichen Regelung überzeugt sind, so schwer fällt es ihnen, durch allzu große Konzessionen manche auf

altem Brauch der bisherigen lokalen Regelung ruhende Vorzüge preiszugeben. Es zeigte sich, daß die Getreidehandelsplätze mit überwiegenden Verkäuferinteressen, mit den Plätzen, an denen die Käuferinteressen dominieren, nur schwer auf eine gemeinsame Basis zu bringen sind. Die Binnenumschlagsplätze divergierten in grundlegenden Auffassungen mit den Seehafenplätzen und diese wieder in ihrer Abhängigkeit vom internationalen Getreiderecht mit der Einstellung der typischen Landhandelsgetreideplätze. Diese Schwierigkeiten mit einemmal oder durch rasche Verhandlungen zu beseitigen, war unmöglich, da der Hang, an alteingewurzelten Gebräuchen starr festzuhalten, mit einer sehr differenzierten Vielgestaltigkeit der praktischen Geschäftsinteressen einhergeht und diese beiden Beweggründe den Partikularismus fördern und die unitarische Lösung hemmen.

Man ist daher auf süddeutsche Initiative hin seit mehreren Monaten dazu übergegangen, die evolutionäre Methode zu befolgen. Auf der Basis der bestehenden „Allgemeinen Handelsgebräuche und Geschäftsbedingungen des Verbands süddeutscher Getreidebörsen und -märkte" wurden zunächst Verhandlungen mit den benachbarten mitteldeutschen Börsen und Märkten eingeleitet, die nach monatelangen Beratungen dazu geführt haben, daß die durch diese Verhandlungen geänderten Handelsgebräuche seit 1. Juli 1926 für Süd- und Mitteldeutschland gemeinsam Geltung haben. Sie sind *das erste positive Ergebnis* auf dem nun einmal beschrittenen Weg zum Einheitsschlußschein, ein Kompromiß, das durch zäh abgerungene gegenseitige Konzessionen ermöglicht wurde. Ihr *Geltungsbereich* erstreckt sich jetzt vom südlichen Bayern bis zu den Bezirken Magdeburg und Hannover, während die sächsischen und rheinisch-westfälischen Korporationen bereits ihre grundsätzliche Bereitschaft zur Uebernahme dieser neuen Bedingungen mit unwesentlichen Aenderungen zum Ausdruck gebracht haben. Auch der im Inlandgetreidegeschäft führende *Berliner* Platz hat bereits eine prinzipielle Erklärung für die Anerkennung des Einheitsschlußscheins abgegeben, so daß noch *in diesem Frühjahr* die Delegierten der interessierten Vereinigungen aus allen Teilen des Reichs in Berlin zu weiteren Verhandlungen über die Verbreiterung der Geltungsbasis der süd- und mitteldeutschen Einheitsbedingungen zusammentreten können. Sollten dabei Aenderungen an den jetzigen Bestimmungen vorgenommen werden müssen, so werden naturgemäß auch diejenigen süddeutschen Körperschaften, die sie bereits übernommen und praktische Erfahrungen damit gemacht haben, in der Lage sein, ihre diesbezüglichen, teilweise sehr berechtigten Aenderungswünsche zur Diskussion zu stellen.

Von diesen *Berliner Verhandlungen wird fürs erste das Schicksal des deutschen Getreideschlußscheins abhängen.* Gelingt es hierbei der Einsicht der maßgebenden Persönlichkeiten, nach dem Vorbild der bisherigen bewährten Verhandlungsführung nur Verbesserungen der gültigen Vorschriften, aber keine Benachteiligungen irgendwelcher Interessengruppen durchzusetzen, so wird diesem Block einheitlichen Willens im Osten und Norden kein ernsthafter Widerstand mehr im Wege stehen. Die schlesischen und hanseatischen Getreideplätze, die ja zum Teil den Einheitsbestrebungen ihre wohlwollende Unterstützung schon zugesagt haben, werden den Anschluß ohne weitere Schwierigkeiten von selbst vollziehen. So dürfte das Jahr 1927 das Geburtsjahr des deutschen Getreideschlußscheins werden.

Ob freilich auch auf dem Gebiet des *Schiedsgerichtswesens* diese Vereinheitlichung in Gestalt einer Normalschiedsgerichtsordnung mit einem höchsten Gerichtshof einheitlicher Rechtsprechung zu verwirklichen ist, erscheint nach Lage der Dinge vorläufig mehr als zweifelhaft. Hier handelt es sich noch weniger als bei den Handelsgebräuchen um formale, sondern um *Charakter*verschiedenheiten der einzelnen lokalen Schiedsgerichte, die stark verwurzelt sind in den besonderen Bedürfnissen und der geschichtlichen Entwicklung der einzelnen Schiedsgerichtsinstitutionen selbst. Die Vereinheitlichung der Schiedsgerichtsbarkeit wird daher für absehbare Zeit aus dem Bereich der praktischen Erörterungen zurückzustellen sein.

Die Probleme der Woche

Köhler contra Reinhold

In der *Diskussion,* die sich im Parlament und in der Öffentlichkeit an die *Antrittsrede* des neuen Reichsfinanzministers *Köhler* angeschlossen hat (vgl. unseren Artikel in der letzten Nummer), und in den Ausführungen, mit denen der Finanzminister selbst in die Diskussion eingriff, gingen zwei häufig verwechselte Fragestellungen durcheinander, nämlich die Frage nach der *Etats*gestaltung der Jahre 1926/27 und 1927/28 und die Frage nach der Entwicklung des *Kassenbestandes* des Reichs, der ja in seiner Höhe nicht nur von der Gestaltung des Etats, sondern auch von der Finanzierung der außerordentlichen Ausgaben und von der Verteilung der Steuereingänge und der Ausgaben über das ganze Jahr abhängig ist. Wenn der Finanzminister davon sprach, es seien am Ende des Jahres — *nach* der Gehaltszahlung natürlich — nur noch 7 Millionen Kassenbestand vorhanden gewesen, denen aber eine Schuld des Reichs an die Postverwaltung von 100 Millionen gegenübergestanden hätte, so kann daraus also nicht ohne weiteres auf eine schlechte Finanzlage des Reichs geschlossen werden; (abgesehen davon, daß es ganz unbegründet ist, von dem jeweiligen *Kassenbestand* des Reichs das *langfristige* Darlehen der Post — warum nicht auch die *übrigen Reichsschulden?* — in Abzug zu bringen!) Zunächst haben

ja, trotz dieses so niedrigen Kassenbestandes, die Eingänge bei der Reichskasse die Auszahlungen stets übertroffen, so daß sich der Kassenbestand seit Beginn dieses Jahres erheblich erhöht haben dürfte. Außerdem ist es klar, daß, wenn die außerordentlichen Ausgaben zunächst aus den ordentlichen Einnahmen finanziert werden, die Bestände der Reichskasse sehr zusammenschrumpfen müssen, bis man durch die vorgesehene Anleihebegebung die endgültige Finanzierung der außerordentlichen Ausgaben durchführt. Überhaupt ist, wie wir schon öfters ausgeführt haben, nichts falscher als das Bestreben, durch Anziehen der Steuerschraube die Kassenreserven des Fiskus zu vergrößern, damit er in der Lage sei, leicht irgendwelchen *unvorgesehenen* Ausgaben begegnen zu können. Der richtige Weg ist vielmehr der, statt durch Ansammlung solcher Reserven die Wirtschaft zu belasten und den Geldmarkt in Unordnung zu bringen, sich, wie es in England geschieht, auf den sorgfältig ausgebauten *Kreditapparat* einer modernen Volkswirtschaft zu verlassen und sich in Notfällen vorübergehend durch Begebung von Schatzwechseln die Geldmittel zu verschaffen, die zur Überbrückung der Spanne zwischen Ausgaben und Einnahmen, die gelegentlich auftreten kann, erforderlich sind. Denn daß der Etat für 1926/27 *im Abschluß mindestens balancieren* wird und daß alle in diesem Zusammenhang gegen die Steuerpolitik des Ministers Reinhold gerichteten Vorwürfe haltlos sind, hat die Diskussion deutlich gezeigt. Der einzige Vorwurf, den *wir* — nicht Köhler! — gegen Reinhold erheben könnten, ist, daß es ihm *trotz Steuersenkung und Ausgabenerhöhung* nicht gelungen ist, die 400 Millionen Überschüsse aus den Vorjahren wirklich wieder der Wirtschaft zuzuführen, indem er sie zur Deckung ordentlicher Ausgaben verwandte, sondern daß sich am Ende des Etatsjahres 1926/27 trotz aller seiner Bemühungen zeigen wird, daß der ordentliche Etat auch *ohne* Heranziehung dieser Überschüsse fast völlig balanciert. Das heißt aber, wie Reinhold selbst mit Recht betont hat, daß die Überschüsse der Vorjahre nicht zur Deckung der ordentlichen Ausgaben, sondern — vorläufig — zur Deckung der *außerordentlichen* Ausgaben, die fast durchweg eine produktive Unterstützung der Wirtschaft bedeuten, verwandt worden sind. Zu den 240 Millionen Steuermehrerträgnissen, die wir in dem eingangs erwähnten Artikel errechneten, werden nämlich voraussichtlich nicht unerhebliche Ersparnisse bei den Ausgaben treten, soweit es sich nach den bisherigen Monatsausweisen der Ausgaben beurteilen läßt. Auch von dem, was wir über den *Etat für 1927/28* gesagt haben, brauchen wir nach den neuen Ausführungen des Ministers Köhler nichts zurückzunehmen. Wir selbst haben die *Schattenseiten*, die dieser Etatsentwurf des Ministers Reinhold aufweist, von Anfang an hervorgehoben und niemals geleugnet, aber wir müssen dabei beharren, daß man die *Lichtseiten* nicht übersehen darf, die, abgesehen von der Möglichkeit weiterer Ersparnisse, vor allem in dem Vorhandensein des oben erwähnten beträchtlichen Überschusses aus dem Jahre 1926/27 liegen. Und wir müssen auch dabei bleiben, daß eine wirklich *ernstliche* Gefahr für den Etat nur in der trotz aller Versicherungen Köhlers doch fortgesetzten *Subventionspolitik* des Reichs — man denke an die neubewilligte Werftsubvention! — und vor allem in der von ihm geplanten Verschlechterung des *Finanzausgleichs* zuungunsten des Reichs zu erblicken ist. Zu unserem Erstaunen hat der Finanzminister bestritten, daß die von ihm vorgeschlagene Erhöhung der Reichsgarantie für die Steuerüberweisungen auf 2,6 Milliarden eine solche Verschlechterung bedeutet. Dabei ist die Rechnung doch ganz einfach. Selbst wenn der *bisherige* Zustand bestehen bliebe, wenn also die Umsatzsteuergarantie von 450 Millionen *nicht* wegfiele, müßten nach Köhlers Vorschlag den Ländern und Gemeinden 2150 Millionen Einkommen- und Körperschaftssteuer überwiesen werden, obwohl ihnen auf Grund des im Etat veranschlagten und von Köhler selbst als reichlich bezeichneten Steueransatzes von 2750 Millionen für diese beiden Steuern nur 2087 Millionen zukämen —, das bedeutet also eine Verschlechterung für das Reich um 63 Millionen. Und noch ungünstiger fällt der Vergleich mit dem *Reinholdschen Finanzausgleichsprojekt* aus, das die Umsatzsteuergarantie beseitigen und die allgemeine Reichsgarantie auf 2,4 Milliarden festsetzen wollte: demgegenüber bedeutet der Köhlersche Vorschlag eine Verschlechterung der Reichsfinanzen um *volle 200 Millionen.*

Die Ursachen der passiven Handelsbilanz

Das Defizit, das die deutsche Handelsbilanz im Januar 1927 aufgewiesen hat (295 Mill. RM. nach der Statistik und immer noch ca. 250 Mill., wenn man die vom Statistischen Reichsamt für notwendig erklärten Korrekturen an den publizierten Ziffern anbringt), ist ein Beweis für die *Unabänderlichkeit gewisser ökonomischer Gesetzlichkeiten*, denen die Entwicklung der Handelsbilanz im Vorjahre bei oberflächlicher Betrachtung zu widersprechen schien. Das Vorjahr hat bekanntlich — wenn man die Ziffern der Statistik in der gleichen Weise wie oben korrigiert — eine per Saldo *aktive* Handelsbilanz mit wahrscheinlich 350 Mill. RM. Überschuß aufgewiesen — und das in einem Jahre, in dem ein ganz ungewöhnlich starker Zufluß an Auslandsanleihen in der Höhe von 1,5 Milliarden eher eine starke Passivität der Handelsbilanz wahrscheinlich machte. Diejenigen Verteidiger der Auslandsanleihen, die, wie wir, die Gefahren einer inflationistischen Zirkulationsaufblähung durch den ausländischen Goldzufluß geringschätzten, weil das Gold schnell durch einen vermehrten Einstrom ausländischer Waren wieder zum Abfließen gebracht werden würde, waren also scheinbar durch die Statistik ins Unrecht gesetzt. In Wirklichkeit zeigt aber die deutliche Tendenz zu einer steigenden Passivität der Handelsbilanz seit Mitte 1926, die sich im Januar 1927 in einem *besonders starken Maße* auswirkte, daß nur eine *zeitliche Verschiebung* eingetreten, daß durch die zeitweilige hemmende Einwirkung gewisser Gegentendenzen das Wiederabfließen des Goldstroms nur *hinausgeschoben* worden war. (Wie es selbstverständlich auch ganz töricht ist, zu glauben, es müßte sozusagen bereits die Handelsbilanz desjenigen Monats, in dem die Auslandsanleihe kontrahiert und ausgezahlt wurde, sofort deren Einwirkung in Gestalt eines erhöhten Defizits zeigen!) Eine solche *sofortige* Wirkung tritt natürlich

nur dann ein, wenn der Anleiheerlös vom Schuldner unmittelbar zur Bezahlung von Wareneinfuhr Verwendung findet. Dies wird nur bei dem kleineren Teil der Anleihen wirklich der Fall sein; ein großer Teil des Anleiheerlöses wird, in Mark verwandelt, zum Kauf *inländischer* Waren oder zur *Lohnzahlung* Verwendung finden. Die Theorie sagt nun mit Recht, daß die so herbeigeführte Erhöhung des Geldumlaufs eine Tendenz zur Preissteigerung auslöst, die sich *schließlich* auch in Verminderung der Ausfuhr und Vergrößerung der Einfuhr auswirken muß. Aber es kann eben geschehen, daß diese *End*wirkung der Anleihe erst *nach Ablauf von Monaten* eintritt, teils weil die Anleiheerlöse lange Zeit hindurch kurzfristig am Geldmarkt stehenbleiben und erst langsam den erwähnten produktiven Zwecken zugeführt werden, teils weil ein *Rückgang der Konjunktur* zu einer Verminderung des Bankkreditvolumens führt und damit eine *Gegentendenz zur Verringerung der Geldmenge* auslöst. Sobald aber die zeitweiligen Stauungen überwunden sind, treten die ökonomischen Gesetzlichkeiten wieder in Wirksamkeit, und die Theorie gewinnt wieder ihre Geltung, denn Anleiheerlöse werden doch einmal ausgegeben, und gerade der Zufluß an Auslandsanleihen *verbessert* schließlich auch wieder die *Konjunktur*. In der Zwischenzeit, bis das geschehen ist, bedeuten die Auslandsanleihen (von einer gewissen Störung des Geldmarktes abgesehen) natürlich auch keine bedenkliche Schädigung der Volkswirtschaft in Sinne einer *inflationistischen Preiserhöhung*, weil, wie eben gezeigt, gerade in dieser Zwischenzeit ihre Kaufkraft für Waren und Arbeitskräfte *nicht ausgeübt* wird. Andererseits darf man nicht etwa die heutige Passivität der Handelsbilanz als etwas anderes ansehen als die natürliche, ja *erwünschte* Folge des Zuflusses an Auslandsanleihen, nämlich eine Vermehrung der inländischen Gütermenge mit Hilfe langfristiger Kredite. Und so erklärt sich auch völlig ungezwungen der starke Gold- und Devisenabfluß, der bei der Reichsbank in Höhe von mehreren hundert Millionen in den letzten Wochen zu bemerken war; seine unmittelbaren Ursachen — kurzfristige Ausleihungen Deutschlands an fremde Geldmärkte oder Nachfrage nach ausländischen Waren und Bezahlung des Importüberschusses — sind beide als letzte Auswirkung der Auslandsanleihen zu verstehen.

Deutsch-rumänische Kreditverhandlungen

Über die geplante 200-Millionen-Anleihe an Rumänien, die wir im letzten Heft (S. 301) kurz erwähnten, liegen bisher nur rumänische Blättermeldungen vor, obwohl auf deutscher Seite nicht nur private Unternehmungen verhandeln, sondern das Ganze ebensosehr eine außenpolitische Aktion darstellt, aus der dem *Reich* erhebliche *finanzielle Verpflichtungen* erwachsen sollen. Es handelt sich um eine großangelegte Verständigung über eine Reihe von politischen, wirtschaftlichen und handelspolitischen Fragen, die eine neue Ära der deutsch-rumänischen Beziehungen einleiten und den engen Kontakt wiederherstellen soll, der vor dem Kriege zwischen den beiden Wirtschaftsgebieten bestand. Nachdem alle Versuche, von den früheren Alliierten erhebliche Kredite zu erhalten, mißlungen sind, da diese entweder selbst kreditbedürftig sind (Frankreich, Italien) oder, weil auf dem rumänischen Markt unerfahren, teure Risikozuschläge verlangten (England), hielt man es für richtig, Deutschland, dem alten Pionier der Balkanwirtschaft, wieder näherzutreten. Die bevorstehende Transaktion soll eine Reihe von Streitfragen bereinigen, die die Wiederaufnahme der Beziehungen bisher verhinderten. Insbesondere die Frage der Banca-Generala-Noten, die Deutschland während der rumänischen Okkupation ausgab und für die Rumänien außerhalb des Dawes-Plans eine Sonderentschädigung verlangte, soll durch entgegenkommende Anleihebedingungen gelöst werden, derart, daß das Reich einen 3%igen Zinszuschuß leistet, so daß die 200 Mill. zu 5% an Rumänien gegeben werden können. Die Regierung glaubt auf diese Weise den grundsätzlichen Standpunkt Deutschlands zu wahren, demzufolge aus den Zahlungen des Dawes-Plans ausdrücklich „*alle* Verpflichtungen Deutschlands gegenüber den alliierten und assoziierten Mächten hinsichtlich der durch den Krieg verursachten Kosten“ zu decken sind (Artikel 11 des Sachverständigengutachtens). Der Zinszuschuß zu der neuen Anleihe bedeutet daher ein *Entgegenkommen*, zu dem man sich nicht verpflichtet fühlt, und dem entsprechende Gegenleistungen Rumäniens (keine Liquidation des deutschen Eigentums) gegenüberstehen müßten. Weitere Einzelheiten fehlen jedoch noch immer. So ist aus den rumänischen Pressemeldungen nicht ersichtlich, ob Deutschland auch ein Entgegenkommen in der Frage der rumänischen *Vorkriegsschulden* verlangt hat, obwohl dies im Interesse der Sicherheit künftiger finanzieller Beziehungen unbedingt erforderlich wäre. Auch über den *Verwendungszweck* der Anleihe fehlen nähere Angaben. Nach Bukarester Meldungen soll es sich um drei verschiedene Transaktionen handeln: die erste Anleihe soll vom rumänischen Staat selbst aufgenommen werden, die zweite von der Generaldirektion der Staatsbahnen, die dritte von der internationalen Donaukommission zum Zweck der Donauregulierung. Da nach anderen Nachrichten etwa 40 Mill. RM. zur Bildung eines Interventionsfonds zur Leustützung in Berlin gelassen werden sollen und die Schienenlieferungen der Otto-Wolff-Gruppe (vgl. Nr. 5, S. 174) ebenfalls etwa 40 Mill. betragen, so werden mindestens 100 Mill. für Aufträge an andere deutsche Industriezweige freibleiben, ein erfreulicher Fortschritt gegenüber den früheren Verhandlungen. Den Gedanken, die künftigen Reparationsansprüche Rumäniens durch das deutsche Bankensyndikat diskontieren zu lassen, scheint man aufgegeben zu haben, wohl um keine Bresche in die schützenden Transfervorschriften zu legen.

Die preußische Gewerbesteuer für 1927

Das Gesetz zur Regelung der Gewerbesteuer im Etatsjahr 1927, das der Preußische Landtag dieser Tage verabschiedet hat, ist aus den parlamentarischen Beratungen in einer Form hervorgegangen, die an Kompliziertheit nichts zu wünschen übrigläßt. Man wollte es allen Teilen recht machen und ist dabei schließlich zu einer Lösung gekommen, die eigentlich niemanden befriedigen kann. Die im Regierungsentwurf vorgesehene *Abzugsfähigkeit der Miet- und Pachtzinsen* vom Gewerbesteuerertrag (vgl. Nr. 4, S. 117) wurde vom Hauptausschuß des

Landtags dahin eingeschränkt, daß grundsätzlich die Miet- und Pachtzinsen nur abzugsfähig sein sollten, *soweit sie bei dem Vermieter* oder Verpächter als Gewerbeertrag *der Gewerbesteuer unterliegen.* Ist dies jedoch nicht der Fall, dann ist nur ein Teil der Miet- und Pachtzinsen abzugsfähig: es muß von dem Miet- und Pachtzins als *nicht abzugsfähig* zunächst der Teil ausgeschieden werden, der über die von *gleichartigen* Betrieben *unter ähnlichen Verhältnissen* üblicherweise gezahlten Miet- und Pachtzinsen *hinausgeht; von dem Rest sind drei Viertel abzugsfähig* ein Viertel nicht. (Bezüglich der Herauslassung der von der Grundvermögenssteuer betroffenen Gegenstände aus der Berechnung des *Gewerbekapitals* bleibt die Regierungsvorlage unverändert.) Diesen Rekord an Kifflichkeit verdanken wir wohl der Bemühung, Steuerumgehungen durch Scheinvermietungen und Verpachtungen zu verhindern. Wir haben bereits früher ausgeführt, daß solche Scheintransaktionen jetzt, nachdem das der Veranlagung zugrunde liegende Steuerjahr fast verstrichen ist, kaum mehr zu befürchten (und auch dann nur von zweifelhaftem Wert) sind; das vorliegende Gesetz gilt aber nur für das kommende Steuerjahr und dürfte in dieser Form kaum wieder aufleben, da man mit großer Wahrscheinlichkeit auf eine *reichsrechtliche Rahmenregelung* rechnen kann, die der neue Reichsfinanzminister in seiner Antrittsrede bereits angekündigt hat. So wird man denn noch ein Jahr lang diese an technischen und materiellen Schwierigkeiten reiche Regelung ertragen müssen, bis die endgültige Reform Gelegenheit zu einer *einfachen* und *allgemeinverständlichen* Fassung gibt. Wie sehr alle Parteien ohne Unterschied dieser Vereinfachung zustreben, hat man wieder aus der Aussprache im Landtag und der durch diese angeregten Pressediskussion ersehen können. Es muß unter diesen Umständen fast wundernehmen, daß sich diese Wünsche gegenüber den Forderungen der *Verwaltung* nicht haben durchsetzen können. Es wäre sehr erfreulich, wenn die beginnende Einigung durch weitere Aussprache so gefördert werden könnte, daß über die Bedingungen der reichsrechtlichen Regelung, sobald diese zur Verhandlung kommt, restlose Klarheit herrscht. Wichtig sind dabei folgende Punkte: das *Realsteuerprinzip* müßte grundsätzlich aufrechterhalten werden (im Gegensatz zu den Wünschen mancher Wirtschaftskreise), aber nicht auf Grund der Äquivalenztheorie (vgl. Nr. 4, S. 118), sondern auf Grund der Erwägung, daß auch in krisenhaften Zeiten, in denen keine oder nur geringe Reingewinne ausgewiesen werden, ein gewisser Steuerbetrag von offensichtlich zahlungsfähigen Zensiten muß eingehoben werden können. Voraussetzung ist natürlich, daß die Steuersätze nicht überspannt werden; selbst wo im ungünstigsten Falle die Steuer von der Substanz (d. h. wohl meist: der Reserve) gezahlt werden muß, statt aus dem Reinertrag, darf keine derartige Bedrohung des Bestandes der Unternehmung durch die Gewerbebesteuerung entstehen, wie sie jetzt vielfach vorliegt. Weiter wird man jedoch trachten müssen, die *Leistungsfähigkeit* der Zensiten unter präziserer Fassung des Ertragsgedankens abzugrenzen. Der Abzug der Miet- und Pachtzinsen, der in der diesjährigen Regelung nur so unvollkommen wirksam wird, ist bereits ein Schritt auf diesem Wege. Der *Abzug der Schuldenzinsen* würde, wenn er generell gestattet wird, die Beseitigung des Realsteuercharakters der Gewerbesteuer bedeuten. Zu erwägen wäre jedoch die in Sachsen übliche Formulierung, wonach nur Zinsen von solchen Schulden hinzurechnungspflichtig sind, die zur Gründung oder Erweiterung des Unternehmens oder eines Teilbetriebs aufgenommen worden sind, oder zu einer den Betrieb in seiner Grundlage verändernden Erweiterung des Unternehmens. Eine derartige Fassung beseitigt die Ungerechtigkeit bei der Besteuerung von solchen Gewerbezweigen, die große Warenmengen unter erheblicher Kreditinanspruchnahme umschlagen. Bisher haben die Kommunen, die bekanntlich das Hauptinteresse am Gewerbesteueraufkommen haben, den Abzug der Schuldenzinsen für völlig indiskutabel erklärt, da sie jede Regelung, die ein Minderaufkommen befürchten läßt, von vornherein ablehnen. Bei einer grundsätzlichen Neuregelung würde dieser Gesichtspunkt jedenfalls entfallen. Im übrigen bringt auch das neue Gesetz außer durch den teilweisen Abzug der Miet- und Pachtzinsen einen weiteren kleinen Einnahmeausfall für die Gemeinden, indem es — sein einziger wirklicher Vorzug — den *Tarif für die niedrigste Ertragsklasse etwas ermäßigt.* Wie bisher bleiben 1500 RM. vom Ertrag steuerfrei. Von den darüber hinausgehenden ersten 2400 RM. waren bislang 1 % zu zahlen, was ermäßigt wird auf ½ % von den ersten 1200 RM.; von den folgenden 1200 RM. sind wie bisher 1 % zu zahlen, von den weiteren 1200 RM. 1½ % und von den darüber hinausgehenden Beträgen 2 %. Die Gewerbekapitalsteuer wird dagegen etwas erhöht; die Freigrenze wird (als Ausgleich für die Herauslassung des Grundvermögens) von 4800 auf 3000 RM. herabgesetzt. Wie groß der Einnahmeausfall der Gemeinden nach dem neuen Gesetz sein wird, wird sich schwerlich schätzen lassen. Auch der Minister nennt keine Ziffern, mahnt jedoch ide Gemeinden zur Sparsamkeit und vertröstet sie auf die vom Reichsfinanzminister freigebig angekündigte Mehrüberweisung von Reichssteuern (vgl. Nr. 8, S. 279). Außerdem haben die Gemeinden die Möglichkeit, ihre prozentualen Zuschläge zu den staatlichen Gewerbesteuersätzen zu erhöhen, soweit die Aufsichtsinstanzen dies gestatten.

Konzentration im öffentlichen Bankwesen

Der Streit, der in den ersten Jahren nach der Beendigung des Krieges zwischen zwei Kategorien öffentlicher Bankinstitute, den alten, von jeher bestehenden *Landesbanken* der einzelnen Provinzen (und einigen ihnen ähnlichen Staatsbanken der kleineren Länder) und der mächtig aufstrebenden jungen Organisation der *Girozentralen*, entbrannt war, scheint langsam seinem Ende entgegenzugehen. Die Bestrebungen zu einer Vereinigung der beiden Institute kommen Schritt für Schritt vorwärts. Sogar die Braunschweigische Staatsbank, deren Präsident einst der Rufer im Streit gegen die Girozentralen gewesen war, hat sich der Einfügung der dortigen Landessparkasse in den Deutschen Sparkassen- und Giroverband nicht widersetzt. In der Rheinprovinz und in Westfalen gelang es von vornherein, die Landesbanken zu Girozentralen auszubauen, und in Pommern und Oberschlesien gründete man sofort

eine „Provinzialbank“ mit der doppelten Zweckbestimmung, Girozentrale und Landesbank zu sein. In der letzten Zeit wird nun von einigen neuen Fortschritten auf diesem Wege berichtet. Wir haben schon vor einigen Monaten mitgeteilt (Jahrg. 1926, S. 1601), daß eine Einigung zwischen der Nassauischen Landesbank, Wiesbaden, und der Filiale der Deutschen Girozentrale in Frankfurt a. Main zustande gekommen war, nach der jene unter Beitritt zum Deutschen Sparkassen- und Giroverband die Geschäfte einer Girozentrale für den Regierungsbezirk Wiesbaden übernehmen sollte, während diese wesentlich den Geldausgleich mit Süddeutschland und Berlin zu besorgen hatte. Nunmehr wird berichtet, daß man als nächsten Schritt eine Verschmelzung der Frankfurter Filiale der Girozentrale mit der dortigen Filiale der Naussauischen Landesbank beabsichtigt, die seit der Neuregelung im wesentlichen nur das Sparkassengeschäft pflegte, so daß die Nassauische Landesbank in Wiesbaden nunmehr in gleicher Weise wie die Landesbanken der Rheinprovinz und Westfalens vollständig die Funktion einer Girozentrale für ihren Regierungsbezirk ausüben würde. Ähnliche Vereinbarungen werden wohl früher oder später mit der Landeskreditkasse in Kassel für ihren Regierungsbezirk zustande kommen; weiter schweben bereits Verhandlungen, um die Brandenburgische Girozentrale unter Beteiligung der Provinz Brandenburg zu einer Landesbank auszubauen, und ähnliche Pläne sollen in der Provinz Sachsen (wo schon eine „Provinzialbank“ als Landesbank besteht) und in Niederschlesien vorliegen. Die Bedeutung aller dieser Aktionen liegt weniger darin, daß dadurch der *Geschäftskreis* der Girozentralen sehr *erweitert* würde; denn abgesehen von einem nicht sehr wesentlichen Realkreditgeschäft, das ebensogut ganz von den besonderen Land- und Stadtschaften übernommen werden könnte, besteht die Funktion der Landesbanken in erster Reihe darin, die Gelder des Provinzial-Verbands zu verwalten, die in ihrem Gesamtumfang natürlich neben den Geldern der Kommunen, Kreise, Kommunalbetriebe und vor allem Sparkassen, die durch die Girozentralen als Spitzenorganisation verwaltet werden, eine verhältnismäßig geringe Rolle spielen (ebenso ist natürlich der Umstand, daß nach Erweiterung zur „Landesbank“ für die Verpflichtungen der Girozentrale nicht nur die Kommunen und Sparkassen, sondern auch der Provinzialverband haften würde, nur von sehr geringer praktischer Bedeutung. Der eigentliche Sinn der neuen Bewegung liegt vielmehr in der Beseitigung einer ganz *überflüssigen Doppelorganisation,* wenigstens in den oberen Regionen des öffentlichen Bankwesens; und man kann nur hoffen, daß sich diese Bewegung fortsetzt und daß nicht nur in gleicher Weise einmal die Landesbanken Hannover, Ostpreußen und Schleswig-Holstein, sondern auch die Staatsbanken der kleineren Länder — Thüringen, Hessen, Oldenburg — mit den Girozentralen verschmolzen werden. *Noch wichtiger* wäre freilich eine gewisse Vereinheitlichung in den *unteren Regionen,* dem *Sparkassenwesen.* Zwar sind fast alle existierenden Sparkassen dem deutschen Sparkassen- und Giroverbande angeschlossen, aber dies hindert nicht, daß in zahllosen Fällen an ein und demselben Ort *zwei* öffentliche Sparkassen, nämlich eine Stadt- und eine Kreissparkasse, nebeneinander bestehen, die noch dazu beide zum Kontokorrent-Kredit- und Girogeschäft übergegangen sind. Ja, es gibt Orte, an denen daneben als *drittes* öffentliches Institut noch eine Kreis- oder Stadtbank mit ähnlichen Funktionen besteht. Diese Konkurrenz ist jedenfalls von dem Augenblick ab ganz unbegründet, wo diese Institute durch Einbeziehung in die Giroverbände in erster Reihe als Glieder eines größeren Ganzen erscheinen, und eine Beseitigung der Doppelorganisation an *dieser Stelle* ist vielleicht noch wichtiger als die Verschmelzung der Giro-Zentralen mit den Landesbanken.

Vollendung des Zündholzmonopols in Deutschland

Der Entwurf eines Gesetzes, wonach die *Errichtung neuer Zündholzfabriken* in Deutschland und die Erweiterung der bestehenden um mehr als ein Drittel ihrer Produktionskapazität *einer Erlaubnis des Reichswirtschaftsministers bedarf,* ist dieser Tage dem Reichsrat und Reichswirtschaftsrat zugegangen. Zum Verständnis dieses Sperrgesetzes sei an die Ereignisse erinnert, die sich im Sommer vorigen Jahres in der deutschen Zündholzindustrie abgespielt haben. Auf Veranlassung des Reichswirtschaftsministeriums wurden damals Verhandlungen zwischen den deutschen Fabriken des *schwedischen Zündholztrusts,* der bereits zwei Drittel der inländischen Produktion kontrollierte, und den *freien deutschen Fabriken* aufgenommen, die zum Abschluß eines *Syndikatsvertrages* führte. Beide Parteien beteiligten sich zu je 50% an einer *Deutschen Zündholz-Verkaufs A.-G.,* die den Produzenten die Fabrikate abnimmt und die Zündhölzer vertreibt. Um zu verhindern, daß die Preispolitik des Syndikats von Außenseitern durchkreuzt werde, verpflichtete sich die Regierung, den Erlaß jenes Sperrgesetzes zu veranlassen. Dafür nahm sie für sich das Recht in Anspruch, *gegen Preiserhöhungen ein Veto* einzulegen. Mit der Verkündigung des Sperrgesetzes wird der Schlußstein im Bau des deutschen *Zündholzmonopols* gelegt sein, dessen Nutznießer in erster Linie der Schwedentrust ist, und zwar gegenwärtig etwa zu siebzig Prozent, künftig aber wahrscheinlich in noch höherem Maße, da keine ausreichende Garantie dagegen besteht, daß sich der Einfluß der Schweden nicht auf weitere deutsche Fabriken ausdehnt. Man wird nicht behaupten können, daß es der Regierung gelungen ist, bei den Verhandlungen mit den Zündholzindustriellen die Interessen der Volkswirtschaft genügend zu wahren, insbesondere, wenn man die deutsche Regelung mit den Ergebnissen vergleicht, die *Frankreich* in seinem Vertrag mit dem Trust zu erzielen verstand (vgl. Nr. 4, S. 139). Die französische Regierung behält sich nicht nur das Vetorecht vor, sondern *bestimmt selbst die Preise;* aber das ist nur eine Einzelheit aus dem Vertrage, denn darüber hinaus erhält sie für die Verpachtung des Staatsmonopols eine Kaution, d. h. eine *Anleihe* von 80 Mill. Dollar und ganz erhebliche *Jahreszahlungen;* 10% des Reingewinns muß zugunsten der Zündholzarbeiter verwendet werden, und — ein sehr wichtiger Punkt — der Schwedentrust verpflichtet sich, die unrentablen französischen Betriebe *modern und exportfähig* zu machen. Müssen also die Franzosen fortan die Zündhölzer teurer bezahlen, so kommt ihnen doch ein Teil des Aufschlags

insofern wieder zugute, als sie *entsprechend weniger Steuern zu zahlen* haben. In Deutschland sind nun zwar ebenfalls die Zündhölzer teuer, wenigstens ließ es das Reichswirtschaftsministerium bisher zu, daß die Preise hoch genug waren, um auch *rückständigen Betrieben* das Dasein zu garantieren, aber den Vorteil aus den Preisen ziehen ausschließlich die *Produzenten*. Und zwar in der Hauptsache die Schweden, die selbst zugeben, auch bei niedrigeren Preisen bestehen zu können, die also die Differentialrente restlos in ihre Taschen stecken. Und in zweiter Linie die deutschen Fabrikanten, die wenigstens ihre Verbandsquote verkaufen können. Wenn sich die Regierung nicht demnächst zu durchgreifenden Maßnahmen entschließt, so hat die deutsche Zündholzkonvention die Folgen eines *Privatmonopols: Stabilisierung hoher Preise und einer unrentablen Produktionsweise.* Dagegen ist es sehr zweifelhaft, ob der Schwedentrust — wenn die Verständigung nicht erzielt worden wäre — eine Monopolstellung in Deutschland errungen hätte. Nicht nur deshalb, weil Deutschland finnische Zündhölzer, eventuell auch Wachshölzer aus Südeuropa hätte importieren können (die finnische Produktion gerät allerdings auch zunehmend unter den Einfluß des Schwedentrusts); nicht nur deshalb, weil die verhältnismäßig niedrige Investition, die der Bau einer neuen Zündholzfabrik erfordert, die Entstehung von Außenseitern erleichtert; sondern vor allem angesichts der Produktion der *Konsumvereine*, die gegenwärtig 7 % der gesamten deutschen Zündholzproduktion beträgt und, wie es heißt, unschwer auf 20 % gesteigert werden kann. Wenn indes dem Schwedentrust das Monopol gesetzlich garantiert werden soll, so hätten Mittel und Wege gefunden werden müssen, um der deutschen Volkswirtschaft durch finanzielle und produktionstechnische Vorteile einen Ausgleich zu schaffen.

Gegen eine Subvention für die Ufa

Die Sanierungsaktion, die seit einigen Wochen für die *Ufa* im Gange ist und über die bereits mehrfach an dieser Stelle berichtet wurde, befindet sich gegenwärtig in der dritten Phase ihrer Entwicklung. Zunächst glaubte die Verwaltung, die Gesundung der Gesellschaft durch eine *Kapitalstransaktion* erzielen zu können. Sie nahm in Aussicht, das Kapital von 45 auf 15 Mill. RM. zusammenzulegen und danach wieder auf den alten Betrag zu erhöhen (vgl. Jahrg. 2, Nr. 50, S. 1661). Es zeigte sich allerdings bald, daß diese Transaktion allein nicht genügt, um die Existenz der Ufa zu sichern. Die Gesellschaft suchte daher *Anlehnung an potente Unternehmungen*, entweder durch Zerschlagung der Ufa in Untergesellschaften, an denen sich verschiedene Firmen interessieren sollten, (vgl. Nr. 4, S. 133), oder durch Anlehnung an eine einzelne Unternehmung. Die Verhandlungen, die in dieser Richtung geführt wurden, sind zum Teil älteren Datums (vgl. Jahrg. 2, Nr. 32, S. 1013), zum Teil sollen sie noch heute im Gange sein, jedenfalls haben sie aber bisher kein Ergebnis gezeitigt. Nachdem die Versuche mißglückt waren, das Filmunternehmen Verlagsgesellschaften verschiedener Parteizugehörigkeit zu verschreiben, entdeckte die Ufa, daß sie dem ganzen deutschen Volke gehöre; *sie wandte sich daher an den Staat* (vgl. Nr. 7, S. 249; Nr. 8, S. 283). Dieser dritte Akt der Sanierungsaktion begann damit, daß die Ufa-Leitung beim Reich wegen einer *Rückgewährung bereits gezahlter Lustbarkeitssteuern* sondierte und auch für die Zukunft gewisse Steuererleichterungen wünschte. Die in der Presse aufgetauchte Behauptung, dieses Verlangen der Ufa sei frei erfunden, dürfte auf ungenügender Information beruhen. Selbst in einer Pressebesprechung der Filmproduzenten, die kürzlich stattfand, wurden diese Wünsche nicht abgestritten, es wurde vielmehr zugegeben, daß wirklich Unterhaltungen über diese Frage geführt worden sind. Offenbar ist man aber bei der Regierung nicht auf Gegenliebe gestoßen, und so wurde dem Verlangen der Gesellschaft nach Unterstützung durch das Reich eine andere Formulierung gegeben. Die staatliche Hilfe sollte der Ufa dabei in zweierlei Gestalt zuteil werden. Einmal direkt durch *Garantieübernahme für die Ufa-Kredite der Deutschen Bank*, sodann indirekt auf dem Wege über eine *staatliche Exportkreditversicherung oder Ausfallbürgschaft für die gesamte Filmindustrie.* Das Verlangen nach Exportförderung mit staatlichen Mitteln wurde von einer Interessenvertretung der Filmindustrie ausgesprochen, dem *Verband der Filmindustriellen.* Der Betrag, den das Reich bereitstellen soll, wird mit 15 Mill. RM. beziffert, wovon auf die Ufa, als die größte deutsche Filmproduzentin, etwa zwei Drittel entfallen würden. Der Umstand nun, daß die Ufa Mitglied des Verbandes der Filmindustriellen ist, daß der Verband gerade in diesem Augenblick mit seinen Forgerungen an die Oeffentlichkeit tritt, andererseits der kräftige *Protest der Vereinigung deutscher Filmfabrikanten* dagegen, daß sie „als älteste und stärkste Organisation der deutschen Filmindustrie“ nicht zu den Verhandlungen hinzugezogen worden sei, all diese Tatsachen legen die Vermutung nahe, daß ein innerer Zusammenhang besteht zwischen den beiden getrennt marschierenden Interessengruppen des Industriellenverbandes und der Ufa-Verwaltung, zwischen der Aktion zugunsten des Filmexports und den Verhandlungen über Sondervorteile für die sanierungsreife Ufa. Diese *Sondervorteile* sollen, wie schon erwähnt, in einer *Garantie* bestehen, die in Höhe von 5 Mill. RM. für einen Kredit der Deutschen Bank an die Ufa vom Reich übernommen werden soll. Es wird versichert, daß diese Garantie nur *formale* Bedeutung habe. Sie werde von der Deutschen Bank gefordert, weil es aus *bankpolitischen* Gründen untunlich sei, das Konto eines einzelnen Schuldners derart anschwellen zu lassen. Sie werde aber nicht effektiv werden, da der Kredit der Bank *hypothekarisch gesichert* sei. Es ergibt sich nun folgende Alternative: Entweder ist der Kredit sicher, zunächst deshalb, weil die Ufa wieder auf eine gesunde Grundlage gestellt wird, in zweiter Linie infolge ausreichender hypothekarischer Deckung, dann bedarf es gar nicht erst der Reichsgarantie. Oder der Kredit ist faul, weil die Verlustquellen bei der Ufa nicht verstopft werden und weil der Wert der gegebenen Sicherheiten problematisch ist, dann ist nicht einzusehen, warum die Deutsche Bank nicht die Konsequenzen einer Wirtschaftsführung selbst tragen soll, für die sie in hohem Maße mitverantwortlich ist und die sie im Hinblick

auf die bankpolitischen Folgen schon längst hätte korrigieren sollen. Es ist mithin nicht einzusehen, warum man sich der Nation erst erinnert, wenn man sanierungsreif ist, während man die Kritik der Oeffentlichkeit wenig beachtet hat, als aus Prestigegründen trotz hoher Verschuldung und fehlender Rentabilität 6% Dividende verteilt wurden. Wenn die Regierung trotz aller Bedenken die Garantie bewilligt, so ist sie verpflichtet, auf Grund der *Richtlinien*, die der Reichstag kürzlich *für die Gewährung von Subventionen* aufgestellt hat, *ausreichende Sicherheiten* von der Ufa zu fordern, durch Pfandnahme, Kontrollrechte, Beteiligung an der Verwaltung; ferner hat das Reich Anspruch auf *angemessene Zinsen und Provisionen*. Auch hier steht die Kritik vor einer ähnlichen Frage: wenn ausreichende Sicherheiten vorhanden sind, wenn angemessene Zinsen gezahlt werden — warum soll dann die öffentliche Hand in den Bereich der Privatwirtschaft eingreifen, was man ihr doch sonst so gern verwehren möchte? Genügt in diesem Fall nicht die Deutsche Bank, evtl. unterstützt durch die anderen Konsortialbanken, die Vertreter in den Aufsichtsrat der Ufa entsandt haben? Reichen die gebotenen Sicherungen aber nicht aus, soll es sich um ein Geschenk der Steuerzahler an eine Privatgesellschaft handeln, so verstößt die Reichsregierung gegen die Richtlinien, die ihr zur Einschränkung der Subventionspolitik von der Legislative zur Pflicht gemacht worden sind; sie verstößt gegen ihr eigenes Programm, in welchem sie es energisch ablehnt, „das Reich zum Bankier der Wirtschaft" zu machen.

Auch eine Mologa-Subvention

In die unerfreuliche Prozession der Bewerber um eine staatliche Subvention hat sich auch die *Mologa Holzindustrie-A.-G.* eingereiht, ein Unternehmen, das im Oktober 1923 zur Durchführung der von der russischen Regierung erteilten deutschen *Waldkonzessionen* im Gebiet Mologa-Rybinsk gegründet worden ist und an dem die bekannte Freiburger Holzfirma *Himmelsbach*, die *Rhein-Elbe-Union* und einige weitere Unternehmungen des Holz- und Baufaches beteiligt sind. Den Aufsichtsratsvorsitz führt der ehemalige Reichskanzler *Wirth*, der an den Verhandlungen über den Konzessionserwerb führend beteiligt war. Schon seit längerer Zeit war bekannt, daß die Mologa-Gesellschaft nicht befriedigend arbeite. Über die Gründe der Unrentabilität bestand und besteht heute noch eine nicht sehr angenehme Kontroverse zwischen den beteiligten russischen und deutschen Kreisen. Russischerseits verweist man darauf, daß die Kredite, mit denen die Mologa arbeitet, zu *teuer* und die Organisation der Konzessionsinhaber nicht befriedigend seien. Deutscherseits betont man die außerordentliche Höhe der *Soziallasten*, unter denen alle russischen Konzessionäre zu leiden haben, und die Schwierigkeiten des *Transfers* aus Rußland. Weiterhin bestehen Meinungsverschiedenheiten zwischen den beiden Vertragspartnern über die von der russischen Regierung jährlich zur Verfügung zu stellenden Holzschlagflächen. Auch über die Verpflichtung der Konzessionäre zur Herstellung von *Bahnbauten* hatten sich Differenzen ergeben, die aber durch ein Entgegenkommen der Sowjetregierung beigelegt wurden. Die geschäftliche Entwicklung der Mologa litt unter der Depression auf dem Holzweltmarkte, insbesondere auf dem englischen Absatzmarkt während der Jahre 1924/25. Als Ersatz für den ausfallenden Export stellte sich das Unternehmen in größerem Ausmaße als ursprünglich beabsichtigt auf die Belieferung des russischen *Inlandsmarkts* ein. Als Endresultat der Entwicklung hat sich ergeben, daß die Mologa sowohl an deutsche Gläubiger (hauptsächlich die Rhein-Elbe-Union) erheblich verschuldet ist, als auch an die Russische Staatsbank, die ihr einen Vorschuß von mehreren Millionen Rubeln gewährt hat, wofür sie sich erhebliche Sicherheiten geben ließ. Um ihren bestehenden Verpflichtungen nachkommen zu können, sowie zur Gewinnung neuer Betriebsmittel hat sich die Mogola an die *deutsche Regierung* mit dem Wunsche einer *Subvention)* in einem Betrage, der in seinem endgültigen Ausmaß noch nicht bekannt ist, aber auf 25 Mill. geschätzt wird) gewandt und einen Prüfungsbericht einer deutschen Treuhandgesellschaft, die in Rußland selbst das Unternehmen revidiert hat, vorgelegt. Was den Fall der Mologa im Gegensatz zu den Gesuchen um Subventionierung von *in Deutschland* liegenden Betrieben kompliziert, ist die wirtschaftspolitische und staatspolitische Bedeutung, die man der Mologa für die Entwicklung der *deutsch-russischen Beziehungen* beimißt. Aber es ist eine reifliche und zunächst auf rein wirtschaftlichen Überlegungen basierende Prüfung der Sachlage notwendig, um erst festzustellen, ob angesichts ihrer hohen Verschuldung im Falle der Bereitstellung weiterer Betriebsmittel überhaupt eine Rentabilität der Gesellschaft gewährleistet ist. Darüber hinaus wird zu prüfen sein, ob wirklich eine Hilfeleistung der deutschen Regierung à la longue eine wirtschaftspolitische Entspannung zu schaffen vermag, oder ob nicht der rasche Fluß der russischen Entwicklung schon in wenigen Jahren wieder eine neue Situation, sei es des *Konzessionsproblems*, sei es *sonstiger* wirtschaftspolitischer Probleme geschaffen haben wird, in der die jetzt erstrebte Konsolidierung trotz finanzieller Opfer des Reichs aufs neue in Frage gestellt erscheint.

Zur Finanzierung der Daimler-Benz A.-G.

Der Aufsichtsrat der Daimler-Benz A.-G. hat nunmehr das schon in der vorigen Woche von uns angekündigte Geldbeschaffungsprogramm mit geringfügigen Änderungen genehmigt. Das Kapital wird also um 14 auf 30 Mill. RM. erhöht, nur hat man sich zuletzt entschlossen, nicht sämtliche neuen Aktien den alten Aktionären anzubieten, sondern nur 9 Mill. RM., wodurch sich das Bezugsrecht auf 4 : 1 zu 110% (statt 3 : 1) ändert. Die restlichen 5 Mill. RM. Aktien werden von der Deutschen Bank bzw. einem ihr nahestehenden Konsortium, mit mehrjähriger Sperrpflicht zu etwas über 110% übernommen. Man darf wohl annehmen, daß diese Übernahme im Wege der Schuldenaufrechnung erfolgt und nur eine Umwandlung von Forderungen in eine Aktienbeteiligung darstellt. Ferner wird eine *6proz. Hypothekaranleihe von 20 Mill. RM.* durch das von der Deutschen Bank geführte Konsortium ausgegeben. Sie wird mit einer Laufzeit von 25 Jahren und dem Recht vorzeitiger Kündigung ausgestattet und soll zu 105% rückzahlbar sein. Die Verwaltung

hat sich sonach zu einer normalen Industrieanleihe entschlossen und damit auf die zeitweise schon sehr weit gediehenen anderweitigen Geldbeschaffungsprojekte verzichtet, also auf die ausländischen, insbesondere amerikanischen Anleiheprojekte und auf das Angebot der *Gemeinschaftsgruppe Deutscher Hypothekenbanken*, die der Gesellschaft auf Industrieterrains ein Pfandbriefdarlehen von 20 Mill. Reichsmark gewähren wollte. Daß dieses Projekt gescheitert ist, muß begrüßt werden, zwar nicht vom Standpunkt der Daimler A.-G., aber im Interesse des gesamten deutschen Hypothekenbankwesens. Es ist schwer zu begreifen, daß die Verwaltung der Gemeinschaftsgruppe ein solches Beleihungsangebot überhaupt unterbreiten konnte. Die Automobilindustrie und mit ihr die Daimler-Benz A.-G. hat doch kaum erst eine schwere Krise und sogar Zusammenbruchsgefahr überwunden und ist noch keineswegs als ein ganz gesunder Wirtschaftszweig anzusehen. Selbst bei altbewährten und hochrentablen Unternehmungen dürfte aber eine Hypothekenbankgruppe keine so hohen Kredite gewähren; das widerspräche dem Grundsatz der Risikoverteilung. Gerade in letzter Zeit hat man doch oft genug feststellen müssen, daß Industrieterrains im Ernstfall unverwertbar sind. Die Hypothekenbanken, die zur Zeit um die Mündelsicherheit ihrer Pfandbriefserien kämpfen, dürfen gerade jetzt nicht in Fehler zurückverfallen, die man auf Grund der Erfahrungen mit den viel erörterten *Richard-Kahn-Pfandbriefen* für überwunden hielt. — Im übrigen enthielt das Daimlercommuniqué die erfreuliche Mitteilung, daß es bereits gelungen sei, die Bankschulden von 31 auf 22 Mill. RM. herabzumindern. Die Vereinfachung in der Materialiendisposition der zusammengelegten und rationalisierten Betriebe sowie der gesteigerte Absatz, hätten dies ermöglicht. Das Jahr 1926 werde ohne nennenswerten Verlust abschließen.

Auslandsaktien an deutschen Börsen

Es ist ein deutliches Zeichen für die Wiedererstarkung des deutschen Kapitalmarktes, daß die deutschen Anleiheemissionen im Auslande in den letzten Monaten fast völlig aufgehört haben und sich umgekehrt die Tendenz zeigt, *ausländische Aktien an deutschen Börsen* einzuführen. Die erste Emission dieser Art betraf ein kleineres Papier, die 15-Mill.-Litas-Aktien der *A.-G. für Zellstoff- und Papierfabrikation in Memel*, die im November an der Frankfurter Börse lieferbar gemacht wurden. (Vgl. Jahrg. II, Nr. 45, S. 1481.) Damals war allerdings von der bewußten Heranziehung eines Auslandspapiers noch nicht die Rede, denn die Memeler Gesellschaft ist die Tochtergesellschaft der *A.-G. für Zellstoff- und Papierfabrikation in Aschaffenburg*, die schon vorher die Memeler Aktien im Besitz hatte. Es handelte sich also um ein *rein inländisches* Placierungsgeschäft. Immerhin wurde aber durch jene Einführung gewissermaßen das Eis gebrochen und es erfolgte bald die erste wirkliche Auslandsemission durch die Einführung der Aktien der *Österreichischen Eisenbahnverkehrsanstalt in Wien* an der Berliner Börse. (Vgl. Jahrg. II, Nr. 46, S. 1528.) Seitdem ist eine weitere Zulassung nicht erfolgt, aber es überstürzen sich förmlich die Projekte und Ankündigungen. Besonders die *Deutsche Bank* bemüht sich um die Heranziehung bedeutender Auslandswerte. Sie bearbeitet z. Z. die Einführung der Aktien der *Österreichischen Siemens-Schuckert-Werke*, der Aktien Lit. B. (mit nur ein Tausendstel Stimmrecht pro Aktie) der *Svenska Taendstiks A.-G.* und der *Compania Hispania-Americana de Electricidad*. Ferner hat die *Disconto-Gesellschaft* für späterhin die Berliner Einführung der Aktien der *Snia Viscosa in Turin* angekündigt und zu diesem Zweck für Rechnung eines Konsortiums zirka 10% des eine Milliarde Lire betragenden Snia-Kapitals erworben. Gerüchtweise verlautet ferner, daß für die Aktien der *Österreichischen Alpinen Montangesellschaft*, der *Österreichischen Boden-Credit-Anstalt* und der *Ungarischen Eisenbahn-Verkehrsanstalt A.-G.* die Berliner Zulassung beantragt werden soll. Es handelt sich also jetzt schon nicht mehr um Einzelvorgänge, sondern um eine förmliche *Flut von Placierungswünschen*. Uns scheint, daß eine Einführung der maßgebenden österreichischen Aktien wirtschaftlich nicht sehr wichtig ist, aber wohl aus politischen Gründen eine gewisse Förderung erfährt. Den Anstoß gab bekanntlich ein vor einigen Monaten erfolgter Besuch Wiener Börsenfunktionäre in Berlin. Damals wurde schon ausgesprochen, daß weniger aus wirtschaftlichen Gründen als zum Zwecke der politischen Annäherung ein gewisser Austausch von Börsenpapieren eingeleitet werden solle. Es bestehen auch keinerlei Bedenken dagegen, daß man die Berliner Börse durch Heranziehung einer sorgfältig ausgewählten kleinen Anzahl von hervorragenden Standardpapieren in den internationalen Kapitalverkehr einschaltet und zur Weltbörse erhebt. Dafür ist z. B. die Svenska Taendstiks-Aktie das gegebene Papier von hohem Rang. Man muß sich aber dagegen wenden, daß die Banken jetzt aus Prestigegründen und des einmaligen Emissionsgewinns halber einen förmlichen Wettlauf antreten, ohne auf die Tragfähigkeit des deutschen Kapitalmarktes und die inländischen Emissionsbedürfnisse Rücksicht zu nehmen. Zweifel sind beispielsweise schon in bezug auf die Snia-Aktie am Platze. Die große italienische Kunstseidenfabrik ist zwar ein Unternehmen von beträchtlichem Ausmaß und großer Branchenbedeutung, aber sie ist *überkapitalisiert* und mußte erst kürzlich einer Reorganisation durch Kapitalherabsetzung von einer Milliarde auf 750 Mill. Lire und Wiedererhöhung auf eine Milliarde Lire unterzogen werden. Das sind immerhin zirka 185 Mill. in Reichsmark, also weitaus mehr als im Vergleich zu den deutschen Kunstseidefabriken berechtigt erscheint. Mindestens müßte man vor einer Börseneinführung abwarten, ob das Unternehmen sein neues Kapital ausreichend verzinsen kann.

Neues Montanpapier an der Berliner Börse

Der Montanaktienmarkt der Berliner Börse wird dieser Tage durch die für Mittwoch, den 2. März, vorgesehene Einführung der 22,5 Mill. RM. Aktien der *Eisenwerk-Gesellschaft Maximilianshütte in Rosenberg* eine Erweiterung erfahren. Die Aktien des zum *Röchling-Konzern* gehörenden Unternehmens wurden bisher schon an der Münchener Börse amtlich notiert. Die Berliner Zulassung, die durch ein Konsortium unter Führung der *Dresdner*

Bank erlangt wurde, ist offenbar als Vorbereitung einer kommenden Kapitalerhöhung zu betrachten. Die Verwaltung hat zwar bisher keine Ankündigung dieser Art ergehen lassen, aber manche Anzeichen sprechen dafür. So ist beispielsweise der dem Prospekt beigefügte Status vom 30. September 1926, ebenso wie die letzte Bilanz vom 31. März 1926, ziemlich angespannt. Inzwischen mag zwar durch die Kohlenkonjunktur und durch die Belebung der Eisenmärkte eine Besserung der Liquidität erfolgt sein, und auch die Begebung von Vorratsaktien, die anläßlich der Berliner Einführung erfolgen soll, wird wohl neue Mittel zuführen. Aber die innerhalb der Gesellschaft schwebenden Projekte werden voraussichtlich auch noch recht große Beträge beanspruchen Im Besitz der Maximilianshütte (Börsenname: Maxhütte) befinden sich nämlich über 80% der Kuxe der Gewerkschaft Steinkohlen-Zeche *Mont-Cenis*, also jener Gesellschaft, die bekanntlich großzügige Kohlenverwertungspläne verfolgt und sich zur Zeit mit der *I. G. Farbenindustrie A.-G.* wegen angeblicher Verletzung der Stickstoffpatente der Farbengruppe im Prozeß befindet. (Vgl. den Aufsatz „Das Stickstoffproblem" von Prof. Carl Oppenheimer in der vorigen Nummer.) Von dem Ausgang dieses Streits wird es zum Teil abhängen, bis zu welchem Grade die Kohlenverwertungspläne verwirklicht werden können. Sobald die Entscheidung gefallen ist, dürften aber große Baugelder benötigt werden. Man schätzt den Geldbedarf in Fachkreisen auf ungefähr 30 Mill. RM. In diesem Umfang wird natürlich die Kapitalerhöhung nicht erfolgen, schon weil ein beträchtliches Agio gefordert werden kann. Der Aktienkurs stellt sich in München zur Zeit auf 238%. Der Prospekt läßt im übrigen erkennen, daß es sich um ein Unternehmen von beträchtlichen Ausmaßen handelt. Der Umsatz für die ersten drei Quartale des Geschäftsjahrs 1926/27 wird auf 24,73 Mill. RM. beziffert, gegen 33 Mill. RM. im ganzen Geschäftsjahr 1925/26 und 22 Mill. RM. im Jahre 1924/25. Dabei sind, soweit ersichtlich, die Umsätze der Tochtergesellschaften nicht mit eingerechnet. Der Absatz an Fertigfabrikaten betrug in den gleichen Zeiträumen 166 038 t, bzw. 201 538 t, bzw. 122 659 t. Es handelt sich dabei hauptsächlich um Eisenguß, der aus selbstgeförderten Eisenerzen hergestellt wird. Bei der *Gewerkschaft Mont Cenis* erreichte die Kohlenproduktion im Jahre 1926 986 023 (i. V. 847 144) t und der Kohlenabsatz 721 392 (624 057) t. Die Koksproduktion betrug 280 282 (272 498) t und entsprach etwa dem Koksabsatz. Außerdem ist die Gesellschaft mit über 60% bei der *Braunkohlen-Gewerkschaft Viktoria* beteiligt, deren Brikettproduktion und -absatz sich 1926 auf 200 295 (185 800) t bezifferte. — Der Geschäftsgang *im laufenden Jahre* wird als zufriedenstellend bezeichnet; infolge des englischen Streiks und des stärkeren Inlandsverbrauchs konnten Produktion und Absatz gesteigert werden. Die Beschäftigung für die nächsten Monate sei gesichert, und es könne wieder mit mindestens 7% Dividende gerechnet werden. Der Status dürfte, wie schon erwähnt, inzwischen flüssiger geworden sein. Die Ziffern vom 30. September 1926 zeigen noch Bankschulden von 3,20 Mill. RM. (am 31. März 4,19 Mill. RM). Die Schulden an Tochtergesellschaften betragen 369 848 (189 388) RM., und die sonstigen Schulden 2,48 (2,33) Mill. RM. Andererseits haben sich die Warenbestände schon stark vermindert, nämlich auf 1,44 (3,68) Mill. RM. Debitoren betragen 6,40 (4,85) Mill. RM., darunter Forderungen an Tochtergesellschaften 2,27 (2,19) Mill. RM. Von den Aktien befinden sich noch 4,35 Mill. RM. im Eigenbesitz der Gesellschaft; sie sind mit 75% aktiviert. Gelegentlich der Berliner Einführung wird ein Teil davon verkauft werden, wobei ein größerer Buchgewinn zu erwarten ist.

Einigung Mannesmann-Thyssen?

Die *Generalversammlung* der Mannesmannröhren-Werke A.-G. war mit Spannung erwartet worden, da man angesichts der Thyssenschen Aktienaufkäufe mit einer sensationellen Auseinandersetzung Mannesmann - Thyssen gerechnet hatte. Wider Erwarten verlief aber die Versammlung vollkommen harmonisch. Uns scheint jedoch, daß dieser glatte Verlauf angesichts seiner Begleitumstände viel eher die Bezeichnung „sensationell" verdient als ein offener Machtkampf. In der Versammlung zeigte sich nämlich, daß die *Thyssen-Gruppe* tatsächlich einen Aktienposten an sich gebracht hat, der den Betrag von *10% des Kapitals übersteigt*, also wirklich Einfluß gewährt. Dr. Fritz Thyssen hatte auf seinen eigenen Namen 12,67 Mill. RM. Mannesmann-Aktien angemeldet, bei einem bisherigen Aktienkapital von 115,5 Mill. RM. Ferner besaß er Vollmachten über 3,3 Mill. RM., und Persönlichkeiten, die man zu seinen Freunden zählen kann, vertraten etwa 1 Mill. RM. Aktien. Insgesamt hatte Thyssen also die Stimmen von etwa 17 Mill. RM. Aktien in die Wagschale zu werfen (während die *Deutsche Bank* etwa 66 Mill. RM. vertrat). Ein solcher Aktienposten kann auf die Dauer nicht übergangen werden. Wenn Thyssen trotzdem nicht nur von jeder Opposition Abstand nahm, sondern sogar die Ausübung des Stimmrechts seiner Aktien einem Vertreter der Deutschen Bank überließ, so ist das offenbar ein Beweis dafür, daß *vor* der Versammlung bereits Einigungsverhandlungen stattgefunden haben, in denen die Gruppe Thyssen diejenigen Zusicherungen erhielt, die sie wünschte. Wenn nicht alle Anzeichen trügen, hat also *die Opposition bereits Erfolg gehabt.* Worin die Abmachungen bestehen, ist leider noch nicht mitgeteilt worden; wahrscheinlich hat man auch noch nicht alle Einzelheiten des zukünftigen Zusammenarbeitens festgesetzt, sondern nur allgemeine Grundsätze vereinbart. Ein Aufgehen der Mannesmann-Röhrenwerke im Stahlverein, das früher einmal zur Diskussion stand, ist wohl kaum noch zu erwarten; immerhin rechnet man aber in Fachkreisen damit, daß trotzdem das angestrebte *Röhrenmonopol* verwirklicht wird. In welcher Form das geschieht, etwa durch Zusammenlegung der Produktion oder nur des Verkaufs oder in anderer Weise, bleibt abzuwarten. Einstweilen wird jedenfalls die Schutzaktienemission von Mannesmann und auch die Geldbeschaffungsemission in der vorgesehenen Form durchgeführt, d. h. Mannesmann erhöht das Kapital in drei Etappen auf 160 Mill. RM. Zunächst werden 4,8 Mill. RM. Stammaktien geschaffen, die zur Rückgabe geborgter Stücke dienen sollen. Sie haben zur Beteiligung an der British-Mannesmann Tube Co. und an der Maschinenfabrik Meer Verwendung ge-

funden. Sodann werden weitere 20 Mill. RM. Stammaktien den Aktionären im Verhältnis von 6 : 1 zu 150% angeboten. Die neuen Mittel dienen zum Bau eines Hochofenwerks in Huckingen. Schließlich werden 20 Mill. RM. 7prozentige mit 25% einzuzahlende „einstimmige" *Vorzugsaktien* von einem Verwaltungskonsortium zu Schutzzwecken übernommen. Ein Kleinaktionär bezeichnete die Verzinsung dieser Aktien als zu hoch. Die Verwaltung erklärte dazu, daß man einen Satz von 7% für einstimmige Aktien als angemessen ansehe. Sie vergaß nur hinzuzufügen, daß die Aktien, an der Einzahlung gemessen, ein *vierfaches* Stimmrecht haben. Schließlich versprach die Verwaltung, das Stimmrecht der alten 264 000 RM. Vorzugsaktien vom fünffachen auf das dreifache zu ermäßigen. Da diese Aktien aber nur einen Nennwert von je 8 RM. haben, behalten sie immer noch ein 225faches Stimmrecht!

Expansion der A.-G. für Verkehrswesen

Bei der A.-G. für Verkehrswesen in Berlin, bei der der jetzige Majoritätsbesitzer, *Dr. Lübbert,* ebenso autokratisch das Szepter führt wie einst die Berliner Handels-Gesellschaft, ist seit langem ein starker Ausdehnungswille zu verspüren. Wir erinnern an die käufliche Übernahme des gesamten Konzerns der *Westdeutschen Eisenbahngesellschaft* in Köln und an den Erwerb kleinerer Pakete von Eisenbahnaktien aus dem *Michael-Konzern.* Hand in Hand damit gingen Kapitalerhöhungen, aber auch steigende Dividendenerträge. Jetzt soll die Gesellschaft eine neue große Erweiterung erfahren, durch Fusion mit der *Allgemeinen Deutschen Eisenbahn-Gesellschaft* in Berlin, die bisher zum Interessenkreis der Dresdner Bank gehörte und ebenfalls eine ganze Reihe von Eisenbahnen kontrolliert. Fünf Bahnen gehören ihr selbst, an zehn Bahnen ist sie beteiligt. Man schätzt, daß nach der Fusion die vereinigte Gesellschaft etwa 25% der gesamten noch in Privathand befindlichen deutschen Eisenbahnen umfassen wird. Das Netz von Beteiligungen (Tochter- und Enkelfirmen) wird sich auf über 60 erstrecken. Das Wesentliche dabei ist aber, daß trotz der Fusion die majoritätsweise Beherrschung der Gesellschaft durch ihren Generaldirektor Dr. Lübbert aufrechterhalten wird, während die bisherigen Machthaber der Allgemeinen Deutschen Eisenbahn-Gesellschaft fast völlig auf Einfluß verzichten. Gleichzeitig mit dieser Fusion nimmt die A.-G. für Verkehrswesen noch eine zweite Transaktion vor, indem sie das in letzter Zeit stark entwickelte Hochbaugeschäft der ihr angeschlossenen *Lenz & Co. G. m. b. H.* in eine neue Baugesellschaft einbringt. Zur Errichtung der neuen Baugesellschaft erfolgt zwecks Steuerersparnis keine Neugründung, sondern man benutzt den noch aus der Vorkriegszeit her vorhandenen, aber fast völlig leeren Aktienmantel der *Deutschen kolonialen Eisenbahnbau-A.-G.* Das Kapital dieser Gesellschaft, das bei der Umstellung auf etwa 300 000 RM. bemessen wurde, wird auf 5 Mill. RM. erhöht, wobei die neuen Aktien gegen Barzahlung von der A.-G. für Verkehrswesen übernommen werden. Die neue Gesellschaft kauft dann von der Lenz & Co. G. m. b. H. für etwa 3¾ Mill. Reichsmark bar deren Aktiven soweit sie das Baugeschäft betreffen. Die A.-G. für Verkehrswesen behält von dem Kapital der Baugesellschaft 2,4 Mill. Reichsmark im Portefeuille, während sie nom. 2,6 Mill. Reichsmark durch ein Konsortium ihren Aktionären im Verhältnis von 4 : 1 zu 110% anbietet. Der Wert dieses Bezugsrechts wird auf 15% geschätzt. Sodann erfolgt die Fusion mit der Allgemeinen Deutschen Eisenbahn-Gesellschaft durch Aktienumtausch im Verhältnis von 2 : 1, bei der die A.-G. für Verkehrswesen die aufnehmende Gesellschaft ist. Diese Relation entspricht dem Verhältnis der Dividenden, die mit 10% (i. V. 9%) für Verkehrswesen und mit 5% (i. V. 4½%) für die Allgemeine Deutsche Eisenbahn-Gesellschaft vorgeschlagen werden. Zur Durchführung der Transaktion erhöht die A.-G. für Verkehrswesen ihr Kapital um 10½ Mill. RM. auf 21 Mill. RM. Darüber hinaus wird eine weitere Erhöhung um 4 Mill. RM. auf 25 Mill. RM. vorgenommen durch Ausgabe vom einstimmigen *Schutzstammaktien,* die in der Dividende beschränkt werden sollen und an ein Konsortium gehen, in dem Dr. Lübbert den Ausschlag gibt. Man begründet dies damit, daß die *Deutsche Reichsbahn-Gesellschaft* in letzter Zeit vielfach dazu übergegangen sei, durch Aktienkäufe sich Einfluß auf Privatbahnen zu schaffen. Das sei besonders bei der Lübeck-Büchener Eisenbahn und bei der Liegnitz-Rawitzscher Eisenbahn beobachtet worden. Man kann aber wohl annehmen, daß dies nicht der einzige Grund für die Schaffung der Schutzaktien ist, sondern der Hauptgrund liegt wohl darin, daß Dr. Lübbert für seine Person gegenüber den Großaktionären der Allgemeinen Deutschen Eisenbahn-Gesellschaft die Majorität sicherstellen will. Warum die Großaktionäre sich dem Machtwillen ihres Partners ohne weiteres fügte, bedarf noch der Aufklärung. Schließlich wird auch die Reichsbahn sich darum kümmern müssen, ob sie sich nicht von vornherein Einfluß auf die vergrößerte Gesellschaft im Verhandlungswege sichern kann.

Gelsenkirchen, eine neue Kohlengroßmacht

Das Abschlußcommuniqué der *Gelsenkirchener Bergwerksgesellschaft,* das bei von vornherein sicherer Dividendenlosigkeit für die Zeit vor dem ersten Stahlvereinsabschluß keinerlei interessante Mitteilungen zu versprechen schien, brachte mit der *Ankündigung einer 80-Mill.-RM.-Anleihe* eine Überraschung. Über Zeitpunkt und Modalitäten der Emission sind Beschlüsse noch nicht gefaßt, doch zeigt allein die Höhe des in Aussicht genommenen Betrages, daß sich die in Gelsenkirchen fusionierten Rhein-Elbe-Unternehmungen keineswegs auf die Verwaltung des Stahlvereinsportefeuilles als alleinige oder auch nur beherrschende Aufgabe beschränken wollen. Auch nach Abzug der zur Konvertierung von Vorkriegsanleihen, Hypotheken und anderen Verpflichtungen der drei Rhein-Elbe-Unternehmungen notwendigen Beträge dürfte eine Summe verbleiben, die über die voraussichtliche Höhe der Investitionen weit hinausgeht, welche auf der mit 17,8 Mill. RM. bewerteten *Zeche Monopol,* der gegenwärtig einzigen Produktionsstätte der Gesellschaft, beabsichtigt sein können. Während Thyssen sich eine neue Position bei Mannesmann auszubauen bestrebt war, entstand bei seinem Partner im Stahlverein, bei Gelsenkirchen, die Absicht, neben dem Ausbau der Zeche Monopol „eine *Abrundung des Bergwerks-*

besitzes und andere mit der Zweckbestimmung der Gesellschaft verbundene Aufgaben" in Angriff zu nehmen. Vielleicht denkt man dabei auch an eine Aufschließung der unverritzten Kohlenfelder. Die Bedenken, die angesichts der unter normalen Bedingungen wieder zu erwartenden Überproduktion an Kohle gegen solche Pläne erhoben werden könnten, haben in diesem Einzelfall keine unbedingte Durchschlagskraft, solange die Ergiebigkeit und die Rentabilität der in Betracht kommenden Vorkommen nicht bekannt ist, und solange man nicht weiß, welche weitergehenden Pläne auf dem Gebiete der *Veredelungsindustrien* bestehen. Aus den bisher bekannten Bilanzziffern, über die nach Vorliegen des Geschäftsberichts noch zu sprechen sein wird, ist zunächst ein *Rückgang des Besitzes an Stahlvereinsaktien* von 120,8 auf 110,23 Mill. RM. festzustellen, der jedoch mit den Ausbauabsichten für die Eigenproduktion vermutlich nicht in Zusammenhang steht. Die Verringerung dürfte eher auf die Angliederungstransaktionen des Stahlvereins zurückzuführen sein, für die von den Gründergesellschaften, ebenso wie bei der Börseneinführung, Aktien zur Verfügung gestellt wurden. Vielleicht steht die Steigerung der langfristigen Verpflichtungen in der Bilanz der Vereinigten Stahlwerke von 112,6 auf 144,57 Mill. RM. in Zusammenhang mit dieser Aktienhergabe. In der Rheinstahlbilanz ist eine entsprechende Veränderung allerdings nur in geringem Umfange festzustellen (Verminderung des Pakets an Stahlvereinsaktien von 68 auf 67 Mill. RM.), während der Phönix seinen Aktienbesitz leider nicht im einzelnen ausweist. (Vgl. unter „Bilanzen" in dieser Nummer.) Es ist zu wünschen, daß die Bewegungen auf den betreffenden Konten in den Geschäftsberichten der Rhein-Elbe-Gesellschaften und des Stahlvereins aufgehellt werden — ebenso wie die Verwaltung der *Vereinigten Stahlwerke* hoffentlich auch die Veröffentlichung ihres Geschäftsberichts zum Anlaß nehmen wird, die außerordentliche Höhe des mit 34,87 Mill. RM. verbuchten Disagios aus der zu 98 bzw. 96% aufgelegten 252-Mill.-RM.-Anleihe zu erklären.

Die Fortschritte der Siedlungstätigkeit

Es wird uns geschrieben: „Die Siedlungsbewegung, über deren augenblicklichen Stand hier in Nr. 2 berichtet wurde, ist in den letzten Wochen um ein entscheidendes Stück weitergekommen. Von den maßgebenden Stellen sind inzwischen Maßnahmen, die in dem erwähnten Artikel als erforderlich nachgewiesen wurden, *verwirklicht* worden. Insbesondere hat der Siedlungsausschuß bei der Rentenbank-Kreditanstalt Bestimmungen für den *Einrichtungskredit* ausgegeben, die geeignet sind, die Siedlungsbewegung *wieder in Fluß zu bringen.* In dem oben erwähnten Artikel war berichtet worden, daß der Preußische Landtag seinerzeit einen neuen *Zwischenkredit* in der Höhe von 40 Millionen bewilligte. Inzwischen wurde ein Großteil dieses Betrages seiner Bestimmung zugeführt. Vom Erlaß eigener Ausführungsbestimmungen wurde diesmal vom Ministerium abgesehen, es gelten die diesbezüglichen Vorschriften vom Jahre 1916. Auch das *Projekt einer preußischen Zentralrentenbank* steht unmittelbar vor der Realisation; einer Ankündigung des Ministers zufolge soll bereits Mitte März der diesbezügliche Gesetzentwurf eingebracht werden. Schließlich hat auch der Beschluß des Reichstags vom 1. Juli v. J., jährlich 50 Millionen Mark als Kredit für Siedlungszwecke im Verlaufe der nächsten fünf Jahre zur Verfügung zu stellen, im *Nachtragsetat* konkrete Gestalt gefunden. Im übrigen waren bereits seit Ende August Vorschüsse in der erforderlichen Höhe ausgegeben worden. Der Siedlungsausschuß hat insgesamt bis 23. Februar 1927 einen Betrag von 22 Millionen bewilligt. Die von uns als erforderlich nachgewiesene *Erhöhung der Hauszinssteuer-Hypothek* ist inzwischen bewilligt worden. Sie beträgt 1000 Mark, so daß mit einem Baudarlehen von 6000 Mark aus staatlichen Mitteln gerechnet werden kann. Von besonderer Wichtigkeit ist jedoch der Beschluß des Siedlungsausschusses bei der Deutschen Rentenbankkreditanstalt über die *Ausgabebestimmungen des Einrichtungskredits.* Von seiten der gemeinnützigen Siedlungsunternehmen können beim Siedlungsausschuß Kreditbewerber in Vorschlag gebracht werden, die sich durch besondere wirtschaftliche Tüchtigkeit von Mann und Frau in der Landwirtschaft auszeichnen, aber nicht über genügende Mittel verfügen, um aus Eigenem heraus die Stelle zu übernehmen. In erster Reihe wird an Siedler gedacht, die eine besondere Vertrautheit mit den Bodenverhältnissen des Siedlungsobjekts aufweisen, insbesondere *Arbeiter des Siedlungsguts.* Der Beschluß des Siedlungsausschusses berücksichtigt ferner richtigerweise auch das Vorhandensein einer zahlreichen *Familie,* die für die Zeiten der Bestellung und der Ernte vermehrte Arbeitskräfte sichert und die besondere Ausnutzung des Bodens durch Gemüsebau usw. ermöglicht. Bevorzugt werden weiter *Flüchtlinge,* deren Entschädigung zum Erwerb einer Siedlerstelle nicht ausreicht, ferner Siedlungsbewerber, denen als jüngere *Bauernsöhne* keine Anwartschaft auf den väterlichen Besitz zukommt. Von besonderem Interesse ist es jedoch, daß der Beschluß des Siedlungsausschusses ausdrücklich auch solche Personen berücksichtigt, „die nachweisen, daß sie ihre bisherige Heimat oder *ihre bisherige Beschäftigung aus stichhaltigem Grunde aufzugeben genötigt sind,* selbst sowohl wie ihre Frauen *aus der Landwirtschaft stammen und in diese zurückkehren wollen.*" Damit ist *Arbeitslosen,* die aus ländlichen Gebieten stammen, die Möglichkeit gegeben, auch dann sich anzusiedeln, wenn nur ein *bescheidenes Eigenkapital* vorhanden ist. Es wurde in dem oben erwähnten Aufsatze die Erwartung ausgesprochen, daß durch Erleichterung der Innenkolonisation mit Hilfe behördlicher Maßnahmen wenigstens indirekt die Arbeitslosenzahl gemindert werde. Ueberraschenderweise wird durch den Einrichtungskredit sogar eine *direkte Minderung der Erwerbslosigkeit* angestrebt. Der Kredit soll nur für die Einrichtung sogenannter Familienbetriebe, d. h. für Stellen bis zu 15 ha, gewährt werden. Der Beschluß sieht als höchste Kreditierung 400 RM. pro ha, jedoch nicht mehr als 4000 RM. im Einzelfalle, vor. — Formell wird der Kredit an die *Siedlungsgesellschaft* gegeben; für das Darlehen ist zuzüglich der voraussichtlich aufkommenden Zinsen eine *Sicherungshypothek* einzutragen, die zugunsten der Rentenbank-Kreditanstalt lautet. Sobald die erforderliche Sicherheit gestellt ist, kann der Kredit im ganzen oder in Teilbeträgen an die Siedlungsgesellschaft ausgezahlt

werden, jedoch nicht vor der Ansetzung der Siedler. Die *Verzinsung* und *Tilgung* des Einrichtungskredits beginnt erst *nach drei Freijahren*. Vom vierten bis sechsten Jahr beträgt die Verzinsung 1%, die Tilgung 3%, vom siebenten bis zehnten Jahre 1 und 4%, vom 11. bis 15. Jahre 2 und 4%, vom 16. bis 20. Jahre 3 und 4% und vom 21. bis 24. Jahre 4 und 3%. Mit Hilfe dieser neuen Kredite wird sicherlich ein größerer Kreis von Siedlungsanwärtern erfaßt werden können. Die Siedlungsgesellschaften rüsten bereits für den zu erwartenden Ansturm. Im Jahre 1926/27 wurden erfreulicherweise *beträchtliche Landankäufe* zu einem Durchschnittspreis von 240 RM. pro Morgen gemacht, und es dürften in Kürze *insgesamt 100 000 Morgen neues Siedlungsland* zur Verfügung stehen, soweit Ankäufe aus *Reichsmitteln* in Frage kommen, daneben aus *preußischen* Mitteln über 60 000 Morgen." (Wir kommen auf das Gesamtproblem der Siedlung und den hier ausgebrochenen Streit zwischen Reich und Preußen demnächst zurück. D. Red.)

Kalidebatte im „Economist"

Die Kontroverse zwischen dem *Deutschen Kalisyndikat* und dem Korrespondenten des *„Economist"* über die Entwicklung der *deutsch-französischen Kaligemeinschaft* (vgl. „The Economist" vom 19. Februar) hat sicherlich dazu beigetragen, das bisher sehr oberflächliche Urteil, das man sich in Deutschland über das Kaliabkommen mit Frankreich gebildet hatte, zu vertiefen. Wohl war man sich hier auf Grund des im Januar publizierten Vertragstextes darüber klar geworden, daß Deutschland hinsichtlich der Bemessung der *französischen Exportquote* erhebliche Zugeständnisse an die elsässischen Gruben hat machen müssen, aber nicht allein *diese* Tatsache ist es — wie sich jetzt herausstellt —, die das öffentliche Interesse verdient, sondern die Frage, wie sich das *Kräfteverhältnis* der beiden Partner im Verlauf der *Durchführung* des Abkommens gestalten wird. Hier weist die englische Kritik — die sich aber auf einen amerikanischen Gewährsmann, nämlich den Handelskommissar der Vereinigten Staaten in Berlin beruft — auf einen sehr bedeutungsvollen Umstand hin. Die deutsche Kaliindustrie gebraucht ihre durch die Steigerung der Exportpreise erhöhten Einnahmen *notwendig* zur Deckung ihrer hohen *Zinslast*, die von amerikanischer Seite auf 35 Mill. RM. geschätzt wird. *Frankreichs* Gruben dagegen, die sich unter wesentlich günstigeren Bedingungen entwickeln konnten, sind finanziell vergleichsweise *nur sehr mäßig belastet;* sie können deshalb ihren Exportgewinn dazu benützen, *Kali-Verarbeitungswerke* zu errichten und durch Herstellung hochkonzentrierter Düngesalze und Entwicklung der Nebenprodukte - Gewinnung an Konkurrenzkraft gegenüber Deutschland zu gewinnen. In dieser allmählichen Verschiebung des Kräfteverhältnisses, die ihren Grund in der verschiedenartigen betrieblichen und finanziellen Position der Industrien hat, sieht also die englisch-amerikanische Kritik einen Faktor, der unter Umständen erhebliche *Spannungen innerhalb der deutsch-französischen Gemeinschaft* verursachen und diese somit von *innen* aus bedrohen kann. Im Hinblick auf die Besonderheiten der Kaliwirtschaft sowie angesichts der allgemeinen Schwierigkeiten, internationale Kartelle „durchzuhalten" (dies zeigte sich erst kürzlich beim Eisenpakt), ist die englisch-amerikanische These sicherlich nicht von der Hand zu weisen, selbst dann nicht, wenn die Verschuldung der deutschen Kaliindustrie wirklich erheblich unter der von amerikanischer Seite errechneten Ziffer von 450 bis 500 Mill. RM. bleiben sollte. Jedenfalls sollte die Kontroverse im „Economist" die Aufmerksamkeit in Deutschland darauf lenken, wie gefährlich es ist, sich in der Hoffnung zu wiegen, daß die vielen Sünden, die man in der deutschen Kaliwirtschaft begangen hat, einfach und ohne gefährliche Rückwirkungen auf die internationale Lage durch das Mittel der internationalen Kartellierung und anschließenden Steigerung des Preisniveaus für den Export und im Inlande wieder gutgemacht werden können. Zudem erhält die Konkurrenz der Länder, in denen sich *neue* Kaliindustrien entwickeln, durch die deutsch-französische Politik der Preiserhöhungen einen finanziellen Stimulus. Daraus könnten sich, wenn auch nicht bald, so doch in fernerer Zukunft, schließlich doch *Gefahren* für die deutsch-französische Kalivormacht und für das Kalikartell dieser beiden Länder ergeben.

Internationale Verflechtung der Automobilproduktion

Die *Gothaer Waggonfabrik*, deren finanzielle Probleme im Laufe des letzten Jahres hier mehrfach erörtert wurden, hat mit der englischen *Austin*-Gruppe einen Lizenzvertrag zur Fabrikation des Austinwagens, eines 4-Zyl.-Kleinwagentyps, abgeschlossen, der in den zur Gothaer Fabrik gehörenden *Dixiwerken* in Eisenach im Serienbau hergestellt und zu einem *unter 3000 RM.* liegenden Preis verkauft werden soll. Es soll beabsichtigt sein, die Produktion auf 300 Wagen pro Tag zu bringen und damit *weitere* Preisherabsetzungen möglich zu machen. Ferner soll der Lizenzvertrag nicht nur Deutschland umfassen, sondern sich auf ganz *Osteuropa* erstrecken. Über die Finanzierung der Produktion des Austintyps wird berichtet, daß sie durch Gewährung eines Kredits seitens des der Gesellschaft nahestehenden Bankenkonsortiums in Höhe von 6 Millionen Mark gesichert sei. Dies klingt, wenn man die außerordentliche finanzielle Belastung einer Automobilfabrik durch Serienbau in Rechnung zieht, reichlich optimistisch, und auch im übrigen wird man abwarten müssen, ob sich die Gothaer Gesellschaft, die erst vor kurzem eine recht schmerzhafte Zusammenschneidung des Kapitals und Reorganisation über sich ergehen lassen mußte, den großen Plänen, die man jetzt verwirklichen will, gewachsen zeigen wird. Betrachtet man den Austintyp im Rahmen der von der deutschen Automobilindustrie gegenwärtig fabrizierten Produktionstypen, so ergibt sich, daß er, was Preis und Konstruktion anbelangt, zwischen dem *einzylindrigen* Hanomagtyp und dem billigsten Opeltyp liegen würde. Die ganze Transaktion entspricht dem wiedererwachenden Optimismus in der deutschen Automobilindustrie, die auf Grund der Konjunkturbesserung während des letzten halben Jahres günstigere Verkaufsergebnisse erzielte als in der vorangegangenen Zeit. Auch die *amerikanische Konkurrenz* wird nicht mehr so drückend empfunden wie in früheren Perioden, da sich die deutschen Wagen sowohl im Preis (unter Berücksichtigung des Zollschutzes) als auch in der Ausführung

den amerikanischen Typen erheblich angenähert haben und mit ihnen *konkurrieren* können. Bemerkenswert ist der Austin-Lizenzvertrag noch deshalb, weil er die immer mehr zunehmende *internationale Verflechtung der Automobilproduktion* kennzeichnet. Die Ausdehnungspläne *Citroëns* in Deutschland und in den nordischen Ländern, die Pläne von *Fiat* in Deutschland, die Bemühungen *amerikanischer* Automobilfabriken, in *England* entweder eigene Zweigfabriken zu gründen oder Produktionsgemeinschaften mit englischen Firmen herzustellen, zeigen deutlich, daß sich neben dem von früher her bestehenden Konkurrenzkampf im *Exporthandel* der einzelnen Industrien eine Neuordnung anbahnt, deren Linie allerdings noch nicht klar erkennbar ist: sie umfaßt sowohl die Tendenz zur Gründung ausländischer *Tochterfabriken* wie zu *organisatorischen Zusammenschlüssen* mit Unternehmungen fremder Länder mit dem Ziel einer internationalen Arbeitsteilung.

Ausscheiden Eichbergs aus dem AEG-Vorstand

In der Generalversammlung der AEG wurden die Anträge der Verwaltung ohne Widerspruch genehmigt. Auf die Stammaktien entfallen 7% Dividende, auf die Vorzugsaktien Lit. A 6% und auf die Vorzugsaktien Lit. B 5%. Zu einer Anregung, die Vorzugsaktien Lit. B in der Dividende besser zu stellen, nahm die Verwaltung nicht Stellung. Dagegen gab der Vorsitzende des Direktoriums, Geheimrat *Deutsch*, eine eingehende Darstellung der voraussichtlichen weiteren Entwicklung der Elektrotechnik, wobei er sich recht *optimistisch* zeigte. Die „Aufnahmefähigkeit des Marktes für Kilowattstunden" sei groß und der *Markt von einer Sättigung weit entfernt.* Zur *Rationalisierung* erklärte Geheimrat Deutsch, daß die Rationalisierung der Produktion nicht erst eine Errungenschaft der neuesten Zeit sei. Allerdings habe sich infolge der immer schärfer einsetzenden Konkurrenz auf dem Weltmarkt das Tempo der Rationalisierung beschleunigt. Die Bedeutung der *Materialvorbereitung* und der *Transportfrage* sei gegenüber der Bearbeitungsmaschine mehr und mehr in den Vordergrund getreten. In den Betrieben der AEG wurden neben modernen Transportmitteln, wie Elektrokrananlagen und Elektrokarren, viele Kilometer von Transporttischen bzw. Bändern in Betrieb genommen. Hand in Hand hiermit erfolgte die Umstellung der Fabrikationsart, die darauf hinzielt, die am einzelnen Arbeitsplatz erforderlichen Materialmengen auf ein Mindestmaß zu bringen, die *Umlaufzeit* zu *verkürzen* und so das in Halbfabrikaten und Bestandteilen *festgelegte Kapital* zu *beschränken.* — Eine Überraschung boten die Aufsichtsratswahlen. Neu gewählt wurde nämlich neben Geheimrat N. Caro und Oberbaurat Heck (Dessauer Gas) *Dr. Eichberg* (Linke-Hofmann), der bisher dem Vorstand als ordentliches Mitglied angehört hatte. Von seinem Ausscheiden aus dem Vorstand erfährt man erst jetzt durch seine Wahl in den Aufsichtsrat. Eichberg nahm früher in der AEG-Verwaltung eine bedeutende Stellung ein und galt vielfach als der kommende Mann im Vorstand, auf den man große Hoffnungen setzte. Der Zerfall des Linke-Hofmann-Konzerns, bei dessen Ausbau Eichberg schließlich jedes Maß verloren hatte, hat offenbar auch seine Stellung im Vorstand der AEG erschüttert, mit der Linke-Hofmann eine zeitlang eng verknüpft war. Daß die zur Waggon- und Lokomotivfabrik zurückgebildeten Linke-Hofmann-Werke Eichberg einen ausreichenden Wirkungskreis bieten können, ist kaum anzunehmen. Man wird deshalb die weitere Betätigung des zweifellos hochbegabten Mannes mit Interesse verfolgen.

Internationales Zinkkartell?

Die Gegensätze auf dem deutschen Zinkmarkt, über die wir in Nummer 7 berichtet haben, sind offensichtlich zur Zeit nicht zu überwinden, und man hat daher den Plan einer *oberschlesischen Hüttenvereinigung* zunächst *aufgegeben.* Statt dessen ist das alte, vor dem Krieg bereits erprobte Projekt wieder akut geworden, den Markt durch eine Regelung zu beeinflussen, deren internationales Ausmaß weit über Deutschland und Polen hinausgeht und die spezifischen Probleme Oberschlesiens und seines Absatzes in den Hintergrund treten lassen muß. Man beabsichtigt, zwischen den Produzenten der europäischen Länder, also Belgiens, Polens, Deutschlands, Frankreichs, Hollands und Englands, ein Übereinkommen zu schaffen, dessen Kernstück eine *Produktionsregelung* wäre, die sich auf rund 40 % der Weltzinkproduktion oder etwa 600 000 t jährlich erstrecken würde. Für Amerika, das 1926 640 000 t erzeugt hat, kommt infolge der Antitrustgesetzgebung ein Beitritt zu einem solchen Kartell nicht in Frage, doch laufen von der Mansfeldgruppe, die auf deutscher Seite Trägerin des Kartellgedankens ist, über Giesche kräftige Fäden nach *Amerika.* Man hofft, zu einem Übereinkommen, wenigstens über den amerikanischen Export nach Europa, zu gelangen, zumal das europäische Geschäft für die amerikanische Zinkwirtschaft — im Gegensatz zum Kupfermarkt — keine entscheidende Bedeutung besitzt. Die Unmöglichkeit, den amerikanischen Inlandsmarkt zu beherrschen, die bisher die als Stabilisierungsaktion begonnene Preispolitik des Kupferkartells in der Praxis zu einem Spielball jeder Markttendenz werden ließ, brauchte dem Zinkkartell infolge der größeren europäischen Selbständigkeit in der Zinkproduktion vielleicht nicht zu einem Hindernis von gleicher Bedeutung zu werden, und eine scheinbare Erschwerung des Kartellprojektes, die weitere Verteilung der Erzeugung auf eine Reihe von Ländern könnte so unter Umständen zu einem Vorteil gegenüber dem Kupferkartell werden. Allerdings würde gleichzeitig die Gefahr entstehen, daß der schon beim Kupferkartell beklagte *Mißstand höherer europäischer als amerikanischer Marktpreise* beim Zink noch einmal entstehen könnte, wenn auch hier etwa dieselbe natürliche Grenze für die Preisspanne gezogen wäre. Eine Differenz, die starken Anreiz zu amerikanischen Verschiffungen aus second hand böte, würde die Produktionsregelung beim Zink wohl ebenso erschweren wie heute die Preisbestimmung. Was man bis jetzt über die Pläne der Zinkproduzenten, die im Laufe des März eine Konferenz planen, hören konnte, läßt weitere Schlüsse noch nicht zu. Der Grund für das bisherige Mißlingen aller internationalen Kartellpläne der Nachkriegszeit auf dem Zinkmarkt lag in der Unmöglichkeit, die *englischen*

Quotenforderungen für ein internationales Kartell mit den Ziffern in Übereinstimmung zu bringen, die Belgien unter Führung der jetzt mit der Mansfeld-Giesche-Schlesag-Hohenlohe-Gruppe kooperierenden *Vieille Montagne* zuzugestehen bereit war. Ob diese Hauptschwierigkeit so schnell zu überwinden sein wird, wie die Beteiligten es zu hoffen scheinen, bleibt abzuwarten.

Konjunktur-Barometer

Die konjunkturempfindlichen Wirtschaftsfaktoren sind seit Jahresbeginn *zahlenmäßig* keinen *erheblichen* Schwankungen ausgesetzt gewesen. Die günstige Entwicklung der Konjunktur hat sich zwar fortgesetzt, aber ihr zahlenmäßiger Ausdruck zeigt eine gewisse Ruhe. Von kleinen Ausschlägen nach oben oder unten abgesehen, hat sich das Niveau der Ziffern gegenüber dem Dezember nicht wesentlich geändert. Der *Arbeitsmarkt* erfuhr in der ersten Januarhälfte eine weitere Verschlechterung, die aber bei weitem milder war als die Zunahme der Erwerbslosigkeit im Dezember und die durch die Entwicklung der nächsten Wochen wieder ausgeglichen wurde. Gemessen an der Ziffer der *vollunterstützten Erwerbslosen* (vgl. Tabelle 12 und Bild 1) und unter Berücksichtigung der Personen, die der Krisenfürsorge überwiesen wurden, ist die Lage am Arbeitsmarkt gegenwärtig nicht viel schlechter als am Jahresanfang; gemessen an den aufschlußreicheren Ziffern der *Arbeitslosigkeit in den Gewerkschaften* (Tabelle 13 und Bild 2) hat sie sich gegenüber dem Dezemberstand leicht

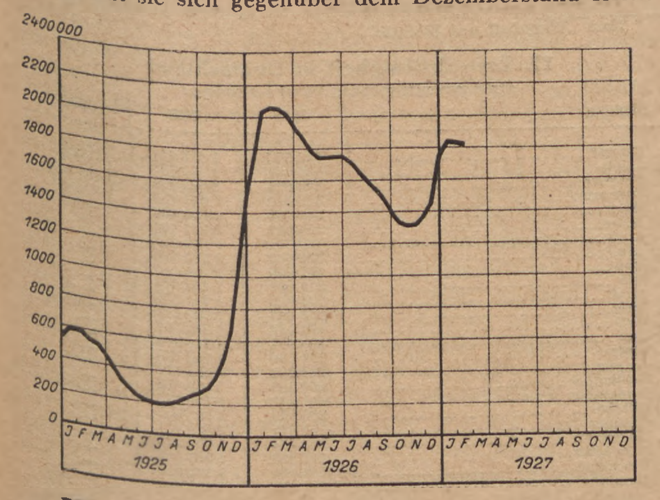


Bild 1: Zahl der unterstützten Vollerwerbslosen

gebessert. Diese Schwankungen sind fast ausschließlich auf das Konto der Saisoneinflüsse zu setzen; eine Woche Frostwetter macht sich sofort auf dem Markt der Bauarbeiter und der ungelernten Arbeiter bemerkbar.

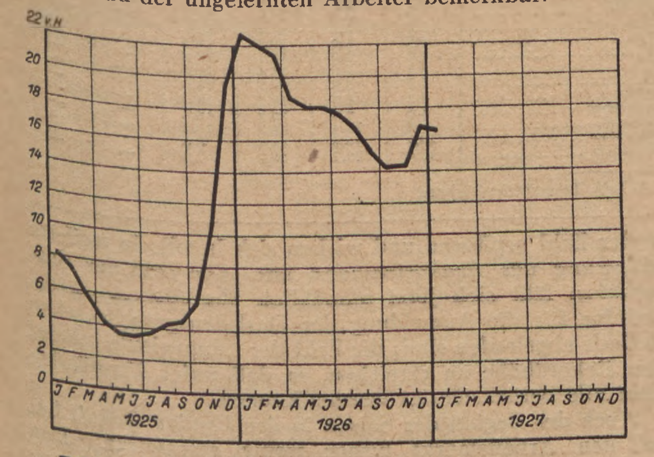


Bild 2: Arbeitslosigkeit in v. H. der Mitglieder der Arbeiterfachverbände

Die repräsentativen *Produktionsziffern* haben ebenfalls nur leichte Niveauverschiebungen erfahren, wenigstens im Vergleich mit der flotten Bewegung der vorangegangenen Monate. Dabei darf aber nicht vergessen werden, daß die Produktion in einzelnen Industrien bereits im Dezember Rekorde aufgestellt hatte. Das gilt zunächst vom *Kohlenbergbau* (vgl. Tabelle 9). Die Förderung hatte in den letzten Wochen zeitweise einen Rückgang erfahren unter dem Einfluß von Grippeerkrankungen der Belegschaft, mehr noch als Wirkung von Aufschließungs- und Ausbesserungsarbeiten, die sich — nach Monaten der Hochkonjunktur — nicht länger hinausschieben ließen. Die Nachfrage blieb jedoch unverändert stark; zeitweise nahmen sogar unter dem Einfluß von Frostwetter die Bestellungen auf *Hausbrandkohle* und Briketts zu. Allerdings nur vorübergehend; während nämlich die *Haldenbestände* an Kohle im allgemeinen abnehmen, mußten Kohlensorten, die dem Hausbrand dienen, vielfach auf die Halden geschüttet werden.

Die *Roheisen- und Rohstahlproduktion*, sowie die *Walzwerkserzeugung* hatten im Dezember, wie Bild 3 und die

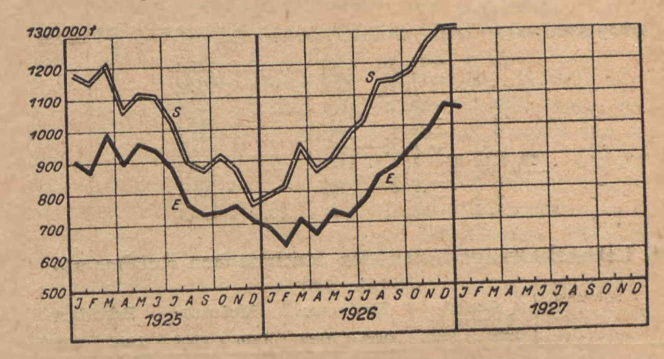


Bild 3: Roheisen- und Rohstahlgewinnung in Deutschland
E: Roheisengewinnung; S: Rohstahlerzeugung

Tabellen 8 und 10 zeigen, Maxima aufgewiesen. Auch hier haben sich die Produktionsziffern nur wenig verändert. Die Rohstahlgewinnung stieg leicht an; die beiden anderen Daten sanken ein wenig, wobei jedoch zu berücksichtigen ist, daß der Januar einen Arbeitstag weniger umfaßte als der Dezember. Daß auf dem *Eisenmarkt* gegenwärtig Ruhe herrscht, wurde bereits im letzten Bericht erwähnt; einerseits erwartet man im Zusammenhang mit der Erholung der englischen Eisenproduktion ein Sinken der Preise; andererseits hat eine starke Voreindeckung stattgefunden, so daß die Kunden die Preisentwicklung zunächst abwarten können. Auf die Produktion wirkt die verminderte Nachfrage nicht zurück; die Werke sind für die nächsten Wochen mit Aufträgen belegt, und bis diese Bestellungen aufgearbeitet sind, dürfte der Markt neue Anregung durch den *Beginn der Bausaison* erfahren haben.

Daß der *Bauarbeitermarkt* vorläufig noch sehr wenig von den Vorbereitungen auf die Bausaison profitiert hat, erwähnten wir bereits in der vorigen Woche. Von dem Teilgebiet der *Bautechniker* abgesehen, ist die Arbeitslosigkeit in der letzten Zeit hier weiter gestiegen, eine Folge vorübergehender Frostperioden. Auch der *Baustoffmarkt* ist noch recht ruhig, die Zahl der Abschlüsse ist nicht groß, bleibt jedoch nicht etwa hinter der durchschnittlichen Geschäftstätigkeit im Vorfrühling zurück. Verhandlungen über Baustofflieferungen werden jedoch in

1. Kaufkraftschöpfung bei der Reichsbank

in Millionen Reichsmark	23. II. 1927	15. II. 1927	7. II. 1927	30. I. 1927	23. I. 1927	7. I. 1927	7. I. 1926
Reichsbanknoten-Umlauf	2926	3049	3274	3409	2977	3437	2732
Rentenbanknoten-Umlauf	1033	1046	1071	1108	1022	1091	1349
Guthaben	653	553	543	574	1085	843	874
Zusammen	4613	4648	4888	5091	5084	5371	4955

2. Kaufkraftschöpfung bei den Federal Reserve-Banken

in Millionen Dollar	24. II. 1927	17. II. 1927	10. II. 1927	3. II. 1927	27. I. 1927	6. I. 1927	2. I. 1926
Noten	1708	1685	1694	1686	1688	1813	1835
Gesamtdeposition	2215	2343	2267	2298	2245	2409	2357
Zusammen	3923	4028	3961	3984	3933	4222	4192

3. Kaufkraftschöpfung bei der Bank von England

in Mill. Pfund Sterling	23. II. 1927	17. II. 1927	10. II. 1927	3. II. 1927	27. I. 1927	5. I. 1927	6. I. 1926
Banknoten-Umlauf	80,4	79,9	80,7	71,7	80,8	83,5	87,2
Staatspapiergeld - Umlauf	281,5	281,9	283,0	282,8	280,2	291,2	293,9
Öffentliche Guthaben	17,8	17,5	14,7	9,5	13,7	11,5	12,0
Private Guthaben	98,5	102,3	105,6	108,2	102,8	141,1	124,8
Zusammen	478,2	481,6	484,0	472,2	477,5	527,3	517,9

4. Großhandelsindex des Statistischen Reichsamts

Stichtag (1913/14 = 100)	Gesamt-Index	Gruppe Industrie-stoffe	Gruppe Lebens-mittel
23. Februar 1927	135,5	129,7	138,4
16. Februar 1927	135,5	129,3	139,0
9. Februar 1927	135,8	129,1	139,9
2. Februar 1927	135,4	129,0	138,8
26. Januar 1927	135,9	129,1	139,9
19. Januar 1927	136,0	129,1	140,2
5. Januar 1927	136,5	128,9	141,8
6. Januar 1926	121,6*	131,1*	116,7*
7. Januar 1925	136,4*	140,2*	134,4*

*Alte Berechnungsart

5. Amerikanischer Großhandelsindex nach Prof. Irving Fisher

13. II. —19. II. 1927	142,1
6. II. —12. II. 1927	144,4
30. I. — 5. II. 1927	144,0
23. I. —29. I. 1927	145,0
16. I. —22. I. 1927	145,1
9. I. —15. I. 1927	145,1
2. I. — 8. I. 1927	145,6
26. XII. 26— 1. I. 1927	146,1
3. I. — 9. I. 1926	159,3
4. I. —10. I. 1925	161,5
4. I. —10. I. 1924	159,3

6. Lebenshaltungs-Index des Statistischen Reichsamts

(1913-14 = 100)

	Gesamt-Lebenshltg.		Ernährung		Wohnung		Bekleidung	
	1926	1927	1926	1927	1926	1927	1926	1927
Januar	139,8	144,6	143,3	150,7	91,1	104,9	171,1	156,7
Februar	138,8	—	141,8	—	91,4	—	169,3	—
März	138,3	—	141,0	—	91,4	—	168,1	—
April	139,6	—	141,6	—	97,4	—	167,0	—
Mai	139,9	—	142,3	—	98,6	—	165,2	—
Juni	140,5	—	143,2	—	99,9	—	164,2	—
Juli	142,4	—	145,3	—	104,4	—	162,7	—
August	142,5	—	145,7	—	104,9	—	160,8	—
September	142,0	—	144,9	—	104,9	—	159,6	—
Oktober	142,2	—	145,4	—	104,9	—	159,6	—
November	143,6	—	148,2	—	104,9	—	158,4	—
Dezember	144,3	—	149,6	—	104,9	—	157,5	—

7. Wagenstellung der Reichsbahn

Berichtswoche	Zahl der gestellten Wagen		Arbeitstägl. Wagenstellg.	
	1927	1926	1927	1926
6. II.—12. II.	802 946	669 726	133 823	111 621
30. I.—5. II	795 765	668 388	132 028	111 398
23. I.—29. I.	793 355	666 990	132 226	111 165
16. I.—22. I.	790 294	633 042	131 716	105 507
1. Januarwoche	721 285	602 028	120 216	100 838

8. Roheisen- und Rohstahlgewinnung in Deutschland

(in Millionen Tonnen)	Roheisen			Rohstahl		
	1925	1926	1927	1925	1926	1927
Januar	0,910	0,689	1,059	1,181	0,791	1,308
Februar	0,873	0,631	—	1,155	0,816	—
März	0,991	0,717	—	1,209	0,949	—
April	0,896	0,668	—	1,064	0,869	—
Mai	0,960	0,736	—	1,115	0,900	—
Juni	0,941	0,720	—	1,109	0,977	—
Juli	0,886	0,768	—	1,031	1,022	—
August	0,766	0,850	—	0,899	1,141	—
September	0,735	0,880	—	0,876	1,144	—
Oktober	0,741	0,935	—	0,917	1,174	—
November	0,760	0,983	—	0,873	1,257	—
Dezember	0,717	1,065	—	0,765	1,303	—
Insgesamt	10,177	9,643	—	12,194	12,342	—

9. Kohlenproduktion des Ruhrbergbaus

[(in Tonnen zu 1000 kg)

Arbeitstäglich in der Woche vom:	Kohlenförderung		Koksproduktion		Brikettprodukt.	
	1927	1926	1927	1926	1927	1926
13. II.—19. II.	405 2[illegible]5	334 050	75 812	58 354	15 960	14 071
6. II.—12. II.	404 658	340 849	74 383	58 245	13 943	14 337
30. I.— 5. II.	402 751	324 235	74 731	57 073	13 901	13 412
23. I.—29. I.	406 370	346 389	73 068	58 460	13 277	13 758
16. I.—22. I.	418 403	342 019	72 093	56 561	13 452	13 911
9. I.—15. I.	419 373	341 546	71 612	55 595	14 127	12 921
1. Januarwoche	414 304	315 789	69 499	54 493	14 122	13 303

10. Walzwerkserzeugung in Deutschland

(in Millionen Tonnen)

	1925	1926	1927
Januar	0,982	0,665	1,043
Februar	0,924	0,680	—
März	1,003	0,794	—
April	0,911	0,744	—
Mai	0,919	0,797	—
Juni	0,897	0,856	—
Juli	0,865	0,869	—
August	0,803	0,907	—
September	0,779	0,954	—
Oktober	0,773	0,978	—
November	0,707	1,001	—
Dezember	0,683	1,084	

11. Konkurse und Geschäftsaufsichten*)

	Konkurse			Geschäftsaufsichten		
	1925	1926	1927	1925	1926	1927
Januar	796	2 092	493	256	1 553	93
Februar	723	1 998	—	240	1 573	—
März	776	1 871	—	309	1 481	—
April	687	1 302	—	223	923	—
Mai	807	1 046	—	351	691	—
Juni	766	913	—	328	477	—
Juli	797	701	—	375	366	—
August	751	493	—	379	228	—
September	914	467	—	459	147	—
Oktober	1 343	485	—	633	147	—
November	1 164	471	—	967	128	—
Dezember	1 660	435	—	1 388	120	
Insgesamt	11 184	12 274	—	5 908	7 834	—

* Nach „Wirtschaft und Statistik"

12. Erwerbslosigkeit in Deutschland

(Zahl der unterstützten Vollerwerbslosen)

Stichtag	1925	1926	1927
1. Januar	546 535	1 485 931	1 745 55[illegible]
15. Januar	535 654	1 762 305	1 833 967
1. Februar	593 024	2 029 855	1 827 200
15. Februar	576 246	2 058 853	1 760 940
1. März	540 706	2 056 807	—
15. März	514 911	2 017 461	—
1. April	466 001	1 942 561	—
15. April	393 000	1 883 626	—
1. Mai	321 000	1 784 165	—
15. Mai	274 091	1 742 983	—
1. Juni	234 000	1 744 539	—
15. Juni	214 092	1 749 111	—
1. Juli	195 582	1 742 567	—
15. Juli	198 007	1 718 861	—
1. August	197 320	1 652 616	—
15. August	207 994	1 684 278	—
1. September	230 691	1 549 408	—
15. September	251 271	1 483 623	—
1. Oktober	265 566	1 395 000	—
15. Oktober	298 871	1 339 334	—
1. November	363 784	1 308 293	—
15. November	471 333	1 306 143	—
1. Dezember	669 130	1 369 014	—
15. Dezember	1 057 031	1 436 480	

13. Arbeitslosigkeit und Kurzarbeit in Deutschland

(Prozentzahl der erfaßten Gewerkschaftsmitglieder)

	1925		1926		1927	
	Arbeits-losigkeit	Kurz-arbeit	Arbeits-losigkeit	Kurz-arbeit	Arbeits-losigkeit	Kurz-arbeit
Januar	8,1	5,5	22,6	22,6	16,5*	6,6*
Februar	7,3	5,3	21,9	21,6	—	—
März	5,8	5,1	21,4	21,7	—	—
April	4,3	4,9	18,6	19,1	—	—
Mai	3,6	5,0	18,1	18,2	—	—
Juni	3,5	5,2	18,1	17,2	—	—
Juli	3,7	5,8	17,7	16,6	—	—
August	4,3	6,9	16,7	15,0	—	—
September	4,5	8,5	15,2	12,7	—	—
Oktober	5,8	12,4	14,2	10,2	—	—
November	10,7	15,5	14,2	8,3	—	—
Dezember	19,4	19,1	16,7	7,3	—	

*) Inkl. Bergarbeiter-Verband

großer Zahl gepflogen und wirken sich bereits in *weiterer Steigerung des Baukostenindex* aus. Die Zahl der *Bauvorhaben* läßt sich jetzt allmählich überblicken, da die Termine für die Anmeldung der Darlehensgesuche schon vielfach abgelaufen sind; die Zahl der Bauprojekte scheint eine Rekordhöhe zu erreichen, so daß unter Umständen nicht alle berücksichtigt werden können.

Auch der Beginn der Saison in der *Landwirtschaft* hat auf den Arbeitsmarkt bisher wenig eingewirkt. Den Arbeitsämtern gehen jedoch Aufträge auf Vermittlung von

Landarbeitern für spätere Termine in großer Zahl zu, Voranmeldungen, die, wie ein westdeutsches Landesarbeits-

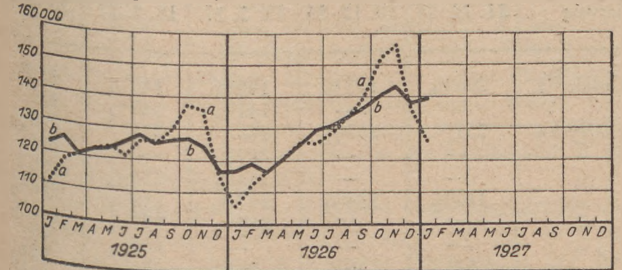


Bild 4: Arbeitstägliche Wagenstellung der Reichsbahn
a: vor Ausschaltung der Saisonschwankungen
b: von Saisonschwankungen bereinigt

amt berichtet, die Vermittlungstätigkeit nicht unwesentlich erleichtern. Der *Kalibedarf* der Landwirtschaft, der schon im Dezember und Januar die entsprechenden Vorkriegszahlen erheblich überschritten hatte, dürfte nach den bisherigen Meldungen im Februar jedenfalls nicht geringer sein als der Kaliabsatz im Januar.

Die Lage der eigentlichen *Konsummittelindustrien* (auch Baugewerbe und Landwirtschaft stellen ja Konsummittel her) ist befriedigend. Die *Textilwirtschaft* hat in den letzten Wochen *weitere Belebung* erfahren. Die Kauflust der Bevölkerung hält an und wirkt *unmittelbar* auf die Produktion, da die *Lagerbestände nur gering* sind. Die Textilindustriellen und -händler haben aus den Verlusten, die eine allzu große Lagerhaltung ihnen im letzten Sommer zufügte, eine Lehre gezogen. Der Ausfall in einzelnen Winterkleidungsbranchen infolge milder Witterung wirkte sich daher weniger stark aus, als es bei großen Vorräten der Fall gewesen wäre. Andererseits häufen sich in den vom Publikum begünstigten Zweigen die Aufträge, so daß die Fabriken trotz Einlegung von Doppelschichten nur mit langen Fristen und vielfach mit Verspätung liefern können.

Die Warenmärkte

Am Ende der Berichtszeit wurde die *Mc Nary and Haugen-Bill* mit dem

Veto des Präsidenten Coolidge

belegt. Damit ist sie für mindestens drei Vierteljahre aus der öffentlichen Politik verschwunden und, wenn sie auch sicherlich in den Wahlkämpfen des kommenden Jahres eine große Rolle spielen wird, so kann sie doch auf die Ernten von 1927, vor allem auf die Ernteflächen, keinen Einfluß mehr gewinnen. Die Erörterung darüber, wie sie auf diese und auf die Märkte eingewirkt hätte, darf unter solchen Umständen eingestellt werden; nicht ohne Reiz dagegen ist es, daß das Veto an einigen gerade der entscheidenden Märkte, wie vor allem Weizen und Baumwolle, zunächst nicht verflauend, sondern befestigend gewirkt hat. Es scheint auch hier wieder einmal, wie so häufig an Märkten, die stark vom Spiele durchsetzt sind, so gewesen zu sein, daß sich die Kulisse in stärkstem Maße auf das Eintreten eines Ereignisses eingestellt hat und den wirklichen Eintritt dann zunächst zu Glattstellungen benutzen muß. Nur ist ausdrücklich darauf hinzuweisen, daß die wenigen Tage, die seit dem Veto verflossen sind, selbstverständlich keinerlei Schluß auf die tatsächlichen Auswirkungen dieses Vorganges zulassen.

Am bemerkenswertesten erschien in der Berichtswoche die erneute

Befestigung der Metallmärkte

die allerdings nicht so allgemein war, wie etwa der Rückschlag kurz vorher. Sie prägte sich vor allem am *Kupfermarkte* aus, an dem zunächst die bessere Stimmung der Wertpapierbörsen infolge der vorübergehenden politischen Beruhigung in China angeregt zu haben scheint. Auch hier waren es nicht Käufe des Verbrauchs, sondern in allererster Reihe Deckungen von Leerverkäufern, an denen sich die Haltung des Marktes befestigte. Diese begannen bereits am ersten Tage der Woche und führten insgesamt zu einer Steigerung der Standardpreise um knapp drei Pfund, einen Betrag also, der für eine so kurze Zeitspanne ganz beträchtlich ist. Die Bewegung scheint zunächst im wesentlichen auf die europäischen Märkte, vielleicht sogar auf den Londoner Markt beschränkt, was mit den in der letzten Zeit mehrfach geschilderten Bestandsbewegungen mindestens zu einem Teile zusammenhängen dürfte. Des ferneren mag hier mitgewirkt haben, daß, so wird wenigstens behauptet, die europäischen Agenten des Kartells wieder einmal angewiesen worden seien, ihre Verkäufe der Menge nach einzuschränken. Das dürfte hier und da zu Befürchtungen Anlaß gegeben haben, daß die Deckung von offenen Lieferungsverpflichtungen gelegentlich auf Schwierigkeiten stoßen könnte. In Amerika hat sich auf der anderen Seite diese Befestigung nur zu einem Teile durchzusetzen vermocht, obgleich Gerüchte, daß die großen Gruppen jetzt wirklich ernsthaft an Produktionseinschränkungen dächten, immer wieder auftauchten. Man nennt in diesem Zusammenhang jetzt neben der Anaconda vor allem die United Verde-Gruppe, hat aber noch keinerlei sicheren Anhalt dafür, daß tatsächlich eingeschränkt wird. So übermäßig wahrscheinlich ist das schon deshalb nicht, weil der größte Teil der amerikanischen Betriebe, vielleicht von den Lake-Gruben abgesehen, auch bei den heutigen Preisen noch recht schön verdient. Übrigens zeigen die letzten Ziffern, daß der Verbrauch in Amerika vorläufig noch nicht die Tendenz aufweist, wesentlich zuzunehmen; besonders enttäuschen die kleinen Abnahmeziffern der Automobil- und der Lokomotivindustrie.

Wesentlich kleiner waren die Schwankungen und die Preissteigerungen am *Blei-* und am *Zink*markte. Daß auch an jenem Gerüchte über Einschränkungen mitwirken, wurde schon vor einigen Wochen erwähnt; sie sind jetzt dahin erweitert worden, daß es sich nicht nur um Mexiko, sondern um die Union selbst handele, haben aber bisher ebenfalls keine Bestätigung erfahren. Zu Beginn der Woche trat hier sogar noch ein leichter Rückschlag ein, wie übrigens auch bei Zink. In diesem Metall drückt noch immer die Befürchtung vor dem Einfluß der angeblich großen Vorräte in Belgien und in der Union; die Syndikatsverhandlungen sind auch in der letzten Woche nicht weiter gediehen.

Verhältnismäßig klein waren bei festem Grundtone die Schwankungen am *Zinn*markt, dem Käufe des Festlandes und der amerikanischen Weißblechindustrie zugute kamen. Der Abschlag für Dreimonatsware ist eine Wenigkeit geringer geworden. Man rechnet für den Februar mit einem Rückgang der Bestände um 1000 bis 1500 Tonnen.

Sehr unsicher liegt wieder der *Silber*markt. Die Abzüge von Silber beim indischen Schatzamt sind ganz ungewöhnlich klein, kaum halb so groß wie im Durchschnitt der letzten sechs Jahre, und auch in den Bazaren ist die Kaufneigung geringer als erwartet. Auf der anderen Seite steht die starke spekulative Lebendigkeit sowohl Chinas wie Indiens. — Daß die

Entwicklung an den Montanmärkten

nicht so verlaufen ist, wie das besonders in England nach Streikende angenommen worden war, ist hier schon vor einiger Zeit ausgesprochen worden. In den letzten Wochen ist das Geschäft immer schleppender geworden und vom

Ware	Börse	Usance	Notierung	31. 12. 25	30. 12. 26	11. 2. 27	18. 2. 27	25. 2. 27
Weizen	New York	greifbar Redwinter	cts. je bushel[1])	208½	153½	149¾	149¼	148 3/8
"	Chicago	Mai	" "	—	—	141 1/8	140¾	140
"	Berlin	greifbar märk. neuer	RM. je 1000 kg	251	265½	266	265	260½
"	"	März	" "	—	—	287¼	—	281
"	"	Juli	" "	—	—	282¼	280½	280
Roggen	"	greifbar märk.	" "	152½	234½	247½	248½	242½
"	"	März	" "	—	—	259 1/8	259½	253½
"	"	Juli	" "	—	—	—	250½	249
Weizenmehl	"	greifbar	" "	34 7/8	36½	36¼	36¼	35½
Roggenmehl	"	greifbar	" "	23 7/8	33½	35 1/8	35¼	34½
Mais	New York	greifbar	cts. je bushel[2])	95	84	90½	88	87 3/8
"	Chicago	Mai	" "	—	80 3/8	81¼	79	77 5/8
"	Berlin	greifbar	RM. je 1000 kg	—	194	188	188	188
Gerste	"	greifbar Sommer	" "	—	231	229	228	227
"	"	" Winter	" "	158	198½	200½	200½	198½
Hafer	"	greifbar	" "	168½	181	194	196	194
"	"	März	" "	—	—	—	209	—
"	"	Juli	" "	—	—	—	—	—
Zucker	New York	März	cts. je lb.[3])	—	—	3,10	3,06	3,14
"	London	Februar	sh. je cwt.	—	—	18.1 1/8	18.1 1/8	18.2 1/4
"	Magdeburg	greifbar	RM. je 50 kg[4])	—	—	—	35	34
"	"	Februar	" "	—	—	18,30	18,30	18,30
"	Hamburg	Februar	" "	—	—	18,65	18,60	18,62
Kaffee	New York	greifbar Rio 7	cts. je lb.	17 1/16	15 1/8	14 15/16	14½	14¾
"	"	März	" "	—	14.70	14,00	13,62	14,08
"	Hamburg[5])	März	RPf. je ½ kg	—	—	72 1/8	69¼	71¾
Reis	London	Burma II	sh. je cwt.[6])	16.0	16.4½	16.3	16,3	16,3
Schmalz	Chicago	März	cts. je lb.	—	12.15	12.23	12,45	12,37
Gummi	New York	greifb. first latex crêpe	" "	—	—	38 1/8	39 1/8	39½
"	London	greifbar	sh. je lb.	3.9 7/8	1.6¾	1.6¾	1.6¾	1.7 5/8
"	Hamburg	Februar	RM. je 100 kg	—	—	348¼	352½	357½
Baumwolle	New York	greifbar middling	cts. je lb.	20,45	13.05	14,10	14,20	14,30
"	"	März	" "	—	—	13,78	13,89	14,01
"	Liverpool	greifbar middling	d je lb.	10,27	6.85	7.64	7,72	7,77
"	"	Februar	"	—	—	7.32	7,37	7,43
"	"	greifbar f. g. f. Sak.[8])	"	17,65	13.95	13.65	13,80	13,85
"	"	Februar	"	—	—	13.02	13,15	13,41
"	"	greifb. fine m.g. Broach[9])	"	9,30	6.30	6.85	6,85	6.95
"	Bremen	greifb. amerik. middling	$ cts. je lb.	21,44	14.04	15.37	15,46	15,43
"	"	März	" "	—	—	—	14,97	14,85
Wolle[10])	dt. Inlandspreis	A/AA vollschürig[11])	RM. je 1 kg	9,75	9,50	10,00	10,00	10,00
Kammzug	" "	Buenos Aires D.I. mittel	" "	5,34	5,06	5,18	5,18	5,18
Jute	London	nächster Termin	£ je ton	29.5.0	31.5.0	29.10.7	29.15.0	30.10.0
Hanf	"	Manila, nächster Termin	" "	45.17.6	47.10.0	45.10.0	44.10.0	43.0.0
Erdöl	New York	Rohöl	cts. je Gall.[12])	3,30	2.98	3.25	3,25	3,10
Kupfer	New York	greifbar, elektro	cts. je lb.	14¼	13.37	12.80	12,95	13.25
"	London	greifbar standard	£ je long ton	59.13.9	56.11.3	54.6.3	53.18.9	56.8.9
"	"	3 Monate	" "	—	57.8.9	54.16.3	54.11.3	56.18.9
"	Berlin	Februar	RM. je 100 kg	—	—	115	112¾	117 7/8
"	"	Juni	" "	—	119 1/8	116 3/8	113 7/8	118¾
"	"	Dezember	" "	—	—	116 7/8	113 7/8	119 1/8
Zinn	New York		cts. je lb.	63,12	67¼	69¼	69 5/8	71
"	London	greifbar standard	£ je long ton	289.3.9	297.16.6	308.2.6	306.7.6	314.17.6
"	"	3 Monate standard	" "	281.13.6	294.10.0	295.17.6	295.12.6	304.12.6
"	Berlin	Banka	RM. je 100 kg	—	—	—	—	—
Zink	New York		cts. je lb.	8,72	7.00	6.65	6,70	6,85
"	London	greifbar und 3 Monate	£ je ton	38.5.7	32.15.0	29.10.0	29.15.0	30.17.6
"	Berlin	frei	RM. je 100 kg	77	65¾	—	—	—
"	"	umgeschmolzen	"	66½	60½	56½	56½	57 1/8
"	"	März	"	—	—	59 7/8	59 1/8	61¼
"	"	Juni	"	—	—	60¼	59 5/8	61 5/8
"	"	Dezember	"	—	—	60½	59 5/8	61 5/8
Blei	New York		cts. je lb.	9,25	7.80	7.40	7,40	7,40
"	London		£ je ton	35.8.0	28.17.6	27.12.6	27.3.9	28.2.6
"	Berlin	Februar	RM. je 100 kg	—	—	55¼	54¾	57 3/8
"	"	Juni	" "	—	58¼	56 3/8	55½	57 5/8
"	"	Dezember	" "	—	—	56 5/8	56¼	57 7/8
Silber	New York		cts. je oz.[13]) fein	68 3/8	54 1/8	56 5/8	57 7/8	57 1/8
"	London	Barsilber[14]) greifbar	d je oz.	31 13/16	24 15/16	26 3/16	26 7/8	26 9/16
"	"	" 2 Monate	"	31 13/16	24 7/8	26 11/16	26 11/16	26 3/8
"	Berlin		RM. je 1 kg fein	94½	74½	81	80¾	80

[1]) 1 bushel Weizen = 27,22 kg. [2]) 1 bushel Roggen oder Mais = 25,40 kg. [3]) 1 lb. = 0,4536 kg. [4]) einschl. 10,50 RM. Verbrauchsabgabe und 0.50 RM. für Säcke. [5]) Terminnotierung von 2 Uhr nm. [6]) cwt. = 50,8 kg. [7]) long ton = 1016,048 kg. [8]) f. g. f. Sak. = fully good fair Sakellaridis. [9]) m. g. = machine-ginned (mit Maschinen entkörnt). Broach = wichtigste ostindische Sorte. [10]) Inlands-Verkaufspreise des Zentral-Ausschusses der Wollhandelsvereine, Leipzig. [11]) Deutsche Wolle, fabrikgewaschen. [12]) 1 Gallone = 3,084 kg. [13]) 1 oz. = 31,1 Gramm. [14]) 925/1000 Feingehalt.

Weltkohlenmarkt z. B. wird berichtet, daß Schlüsse auf lange Sicht nur zu Preisen hereinzuholen seien, die nicht unerheblich — ein Schilling und darüber — unter den jetzigen lägen. Dabei ist die *englische* Kohlenausfuhr ziemlich *lebhaft* und auch Anfragen aus dem Auslande liegen in beträchtlichen Mengen vor. Was zu wünschen übrig läßt, das ist die Nachfrage im Lande selber, und so erklärt sich die unsichere, um nicht zu sagen, schwächliche Lage des Kohlenmarktes, die die Preise seit Wochen kaum stetig erscheinen läßt.

Der *Eisenmarkt* ist in England zwar preismäßig ziemlich fest, weil eben Kohle noch teuer ist, der Weltmarkt aber zeigte zunächst ein weiteres Nachlassen der Kaufbewegung und damit der Preise. Man nannte für Stabeisen Preise bis zu 4 Pfund 17/6, während um die Jahreswende noch 5.7 bis 5.8 Pfund bezahlt wurden. Dann aber trat eine *gewisse Befestigung ein,* die auf das weitere Fortschreiten der internationalen Syndikatsverhandlungen zurückgeführt wird. Vorübergehend hatten sich die deutschen Firmen vom Weltmarkt zurückgezogen mit der Begründung, daß ihnen der heimische Markt genügend Abzug böte; sie haben aber diese Zurückhaltung dann wieder aufgegeben, ohne daß die festere Stimmung des Weltmarktes darunter gelitten hätten. Übrigens haben die *österreichischen Eisenwerke* beschlossen, sich im Weltmarkt bezüglich der Preise und Rückvergütungen zukünftig ebenso zu verhalten, wie die deutschen. Bei den heimischen Preisen ist eine Angleichung nicht erfolgt. Der französische Eisenmarkt zeigt eine leichte Belebung.

Auf die

Festigkeit der Baumwollmärkte

ist bereits eingangs hingewiesen worden. Sie war keine Erscheinung der letzten zwei Berichtstage, nur erfolgte an diesen nicht der Rückschlag, der von manchen Seiten für den Fall des Vetos zunächst erwartet worden war. Die Steigerung der Notizen, die kaum von Schwankungen unterbrochen wurde, war nicht groß, aber besonders das Effektivgeschäft sowohl in Amerika wie in England verhältnismäßig lebendig und anhaltend. Hier liegen allerdings gewisse Unsicherheiten: Die Berichte aus der jüngsten Zeit betonen einhellig, wie schwer es sei, Angebote der verschiedensten Grade aus dem Süden zu bekommen. Daß die erste Hand ausverkauft wäre, ist eine glatte Unmöglichkeit, es handelt sich also um Zurückhaltung, die wohl nur damit begründet werden kann, daß man auf höhere Preise rechnet; ob diese Hoffnungen das Veto des Präsidenten längere Zeit überdauern werden, ist abzuwarten.

Was die künftige Ernte anlangt, so sprechen die Nachrichten über die Anbaueinschränkung jetzt im allgemeinen von durchschrittlich etwa 10—11 %. Wichtiger ist es vielleicht, daß die Feldarbeiten in den Mittel- und den nordwestlichen Teilen des Baumwollgürtels infolge starker Regenfälle beträchtlich zurückgeblieben sind.

In kurzer Zeit wird die

dritte Londoner Wollversteigerung

beginnen. Über die Aussichten sind die Meinungen recht verschieden, weil zwar die letzten Verkäufe von Kolonialwollen mindestens gut behauptete, zum Teil sogar um Kleinigkeiten weiter erhöhte Preise ergeben haben, weil aber auf der anderen Seite die Preise für Garne und Kammzüge nicht die geringste Neigung zeigen, den erhöhten Rohstoffpreisen zu folgen.

Sehr ruhig lagen die

Getreidemärkte,

wobei, besonders gegen Ende der Berichtszeit, die Börsennotizen sich besser hielten als die Cif-Forderungen. Bisher sind die großen Ankünfte, besonders auf dem europäischen Festland, noch immer sehr gut untergekommen, aber man fragt sich allmählich doch, ob die noch um die Jahreswende sehr kleinen *unsichtbaren Bestände* sich inzwischen nicht doch sehr stark vermehrt haben. Eine private Vorschätzung der *amerikanischen* Landwirtsbestände von Weizen Anfang März gibt diese mit 154 Millionen Bushels gegen 99 und 114 in den beiden Vorjahren an, was verhältnismäßig hoch wäre. Das Wetter in der Union wird jetzt als ziemlich befriedigend bezeichnet und auch in Europa nimmt man mindestens zunächst nicht an, daß die vorübergehenden Fröste der letzten Woche stärker geschadet haben. — Die

Unheitlichkeit der Kolonialwarenmärkte

hat auch in der Berichtszeit angehalten. Am *Zuckermarkt* verstimmte es u. a., daß Präsident Machado zwar wiederholt erklärt hat, es sei an der Einschränkung auf 4½ Millionen Tonnen für das laufende Jahr nichts mehr zu ändern, daß er aber gleichzeitig die Hoffnung ausgesprochen hat, eine *Wiederholung* bei der nächsten Ernte werde wohl unnötig sein. Gegenüber der *Unsicherheit,* die sich daraus ergab, blieb auch die Tatsache ohne Einfluß, daß angeblich der *Zuckergehalt des Rohres* im größten Teile von Kuba *verhältnismäßig sehr gering* sein soll; es sind genügend Rohrreserven da, um das durch stärkere Vermahlung auszugleichen.

Während hier die Stimmung gedrückt blieb, vermochte sich *Kaffee* nach anfänglicher starker Mattigkeit in der letzten Woche kräftig zu erholen. Der Markt ist aber durch die Unsicherheit über die Kraft und die Absichten der Konversionskasse so klein geworden, daß schon geringes Angebot oder kleine Nachfrage ungewöhnlich stark einwirken. Es scheint, als ob die Bestände in den Verbrauchsländern allmählich weiter abnähmen.

Eine größere Befestigung hat zuletzt der *Gummi*markt erfahren. Das war vor allem eine Folge davon, daß die Londoner Bestände zur Zeit nicht weiter steigen. Aber die Umsätze sind klein, besonders für spätere Lieferung.

Der Geld- und Kapitalmarkt

Akuter Kassenbedarf der Banken

Auch als die *Reichsanleiheeinzahlung* bewerkstelligt war und der *Gegenwert* den Banken als tägliches Geld oder gegen Wechsel von den Empfangsstellen des Reichs (der Reichskreditgesellschaft, der Seehandlung und der Reichsbank) leihweise — zu steigenden Sätzen — wieder zugeführt worden war, hielt die *Geldknappheit* bis Ende Februar an, weil nun der *Ultimobedarf* hinzutrat und weil die Kassenbestände der Banken zum *Zweimonatsbilanztermin* doppelt eine Auffüllung erheischten, nachdem man früher länger als gut in der Wechselhergabe an die Reichsbank größte Zurückhaltung gezeigt hatte und nachdem die vorangegangenen *Devisenkäufe* ihre marktverknappende Wirkung getan hatten; diese hatten bekanntlich teils der Zurückzahlung ausländischer Einlagen bei deutschen Banken, teils dem Erwerb von fremden Wechseln und Wertpapieren gedient, teils waren sie eine Folge der *Unterdeckung des Einfuhrbedarfs durch Ausfuhrerlöse.* Tägliches Geld stieg infolgedessen am 26. auf 6½ bis 8%, Monatsgeld blieb mit 5¾ bis 6¾% noch einigermaßen stabil, aber *Privatdiskonten* zogen weiter an, 30 bis 55 tägiges Papier im Laufe der letzten Woche zweimal um $^1/_8$ auf $4^3/_8$ und 56 bis 90 tägiges um $^1/_8$ auf $4^3/_8$%. In der *Provinz* war es nicht viel anders, in *Frankfurt a. M.* stieg Schecktausch vom 23. zum 26. von 4 auf 6½%.

Berührung zwischen Markt- und Reichsbank-Satz

Charakteristisch an der Bewegung war, daß die *Kommerzwechsel mit Bankgiro* mit $4^7/_8$ bis 5% erstmals an den

Stand des Reichsbankdiskonts herangeführt wurden. Das ist natürlich auch für die Beurteilung der *nächsten Entwicklung* am Geldmarkt von großer Bedeutung. Denn nunmehr besteht die Aussicht, daß nach langer Pause endlich wieder der *Reichsbank* größere Wechselbeträge offeriert werden. Da nun die Reichsbank im Gegensatz zu anderen Wechselkäufern gegen diese Wechsel *neues Geld* in den Verkehr setzt, so wird durch die Berührung von Markt und Banksatz eine *Korrektur* der unzureichenden Geldversorgung angebahnt, solange die Reichsbank ihren Satz nicht etwa verändert, womit nach der voraufgegangenen nachhaltigen *Entleerung* ihres Wechselportefeuilles einstweilen wohl kaum zu rechnen ist. Sie wird zunächst einmal abwarten müssen, ob nicht der Verkehr schon durch mäßige Emission neuen Geldes sich wieder soweit gesättigt zeigen wird, daß die Marktsätze den Banksatz *erneut* unterschreiten. Am 23. Februar zeigte der Reichsbankausweis noch eine *Abnahme* der Wechsel um 20 Mill. RM. und des Lombards um 3,2 Mill. RM., während auch die Devisen nochmals um 18,4 Mill. RM. zurückgingen, so daß der Geldumlauf sich abermals verkleinerte.

	21. II.	22. II.	23. II.	24. II.	25. II.	26. II.
Berlin:						
Privatdiskontsatz						
lange Sicht	4¼	4¼	4¼	4⅜	4⅜	4⅜
kurze Sicht	4⅜	4⅜	4⅜	4½	4⅜	4⅜
Tägliches Geld	4—6½	4—6½	4½—6½	4½—6½	5—7	6½—
Monatsgeld	4½	4½—4⅝	4⅝	4⅝—4¾	4¾	4⅞—5
Warenwechsel						
Frankfurt:						
Schecktausch	4	4	4	5	6	6½
Warenwechsel	4⅝	4⅝	4⅝—4⅞	4⅝—4¾	4⅜—4½	4⅜—4⅝

Die Bewegung am Devisenmarkt

Neben der Geldbeschaffung auf *Wechselbasis* läuft neuerdings eine zweite Art der Wiederauffüllung einher, die in dem Verkauf von Devisen, von vorhandenen oder geborgten, besteht. Wenn auch vorerst damit zu rechnen ist, daß an Stelle der im Laufe der letzten Wochen abgestoßenen mehr als 300 Millionen RM. Devisen nunmehr in erster Linie *Wechsel* treten werden, um die Unterlage für die erforderliche Geldvermehrung zu bieten, so ist es doch möglich, daß *nebenher* zu einem Teil auch *Devisen* selber wieder zufließen werden. Daß schon einige Verkäufe eingesetzt haben, das zeigte die *Bewegung des Dollarkurses*, der am 25. Februar von seinem Höchststande von 4,2195 auf 4,2175 herabglitt, sich später allerdings wieder am 26. Februar auf 4,2185 erhöhte, weil der *Importbedarf* angeblich immer noch hoch ist und Verkäufe zur Geldbeschaffung zum Ultimo doch nicht mehr zurechtgekommen wären, da sich der Handel am 26. Februar per 1. März vollzog. Aber es kann kaum ein Zweifel bestehen, daß bei einem *längeren* Anhalten der Geldanspannung in erheblichem Umfange *Leihdevisen* hereingenommen werden würden. Zum Teil geschah es schon; anstatt eines *Deports*, der bisher vergütet wurde, hat sich wieder ein kleiner *Report* von ca. 3/8% gebildet.

Berlin (Mittelkurs)	21. II.	22. II.	23. II.	24. II.	25. II.	26. II.
New York	4.218¼	4.218¼	4.218¼	4.218¼	4.217¼	4.218½
London	20.458	20.456	20.456	20.459	20.455	20.461

Der Ansturm auf den Kapitalmarkt

Aus alledem ergibt sich der Schluß, daß die *akute* Geldknappheit, die aus den verschiedenen erörterten Gründen entstanden war, bei *normalem* Verlauf unzweifelhaft in verhältnismäßig kurzer Zeit wieder *ausgeglichen* sein wird. Eine *andere* Frage freilich ist es, ob nicht auch der Geldmarkt auf die Dauer von der *Verknappung* berührt bleibt, die sich augenblicklich am *Kapitalmarkt* geltend macht, nachdem durch die Reichsanleihe, die Bayernanleihe und andere Emissionen der Markt weit über das Maß hinaus beansprucht worden ist, das der *Kapitalbildung* selbst bei *günstiger* Entwicklung entspricht. Die *Bayerische Anleihe* hat zwar infolge ihrer dem Publikum zusagenden Ausstattung und infolge weitgehender Heranziehung bayerischer Geldanstalten aller Art noch ein *gutes* Ergebnis erbracht. Es wurden 82 Mill. RM. auf die aufgelegten 75 Mill. gezeichnet, davon die Hälfte in Süddeutschland, mehr als 4/5 des Anleihebetrages waren allein durch Zeichnungen mit *Sperrverpflichtungen* gedeckt. Diese wurden *voll*, die freien Zeichnungen nur mit 65% zugeteilt. Aber im *übrigen* lasten vor allem die *bevorstehenden* Emissionen sehr auf dem Markte, nachdem außer der 100-Millionen-Anleihe von Preußen, der 90-Millionen-Anleihe von Berlin, der 40-Millionen-Anleihe des Rheinisch-Westfälischen Elektrizitätswerks nun auch *Gelsenkirchen* die Auflegung von 80 Millionen „zu geeignet erscheinendem Zeitpunkte" angekündigt hat und neben ihm andere Industriegesellschaften den Wunsch zur Ausgabe von Obligationen bekunden.

Die Effekten-Börse

Berliner Börse

Die sich häufenden *Subventionsgesuche*, die aus der Wirtschaft an die Regierung gelangen, und die *enttäuschenden Dividenden* für 1926, die in der letzten Woche delariert oder in Aussicht gestellt worden sind, beeinträchtigen die Tendenz an den Effektenmärkten in starkem Maße. Die Haltung war in der ganzen Berichtszeit

lustlos schwach

Da die Bankenkundschaft vorläufig noch an ihrem Besitz festhält, war das Angebot zwar nicht drängend, aber aber es genügten schon verhältnismäßig geringe Abgaben, um die Kurse empfindlich zu drücken. Aus den zahlreichen Subventionsgesuchen, die in der letzten Zeit bekannt geworden sind, will man an der Börse mit plötzlich erwachtem Pessimismus schließen, daß die wirtschaftlichen Verhältnisse in Deutschland doch noch nicht so konsolidiert seien, wie man bisher angenommen hat. Außerordentlich verstimmend wirkten ferner die Bankdividenden, die bisher in Vorschlag gebracht worden sind. Bei der Mitteldeutschen Credit-Bank, die nur um 1% erhöht, hat die Spekulation, wie wir schon im vorigen Bericht erwähnten, eine viel stärkere Dividendenerhöhung erwartet. Eine neue Enttäuschung scheint nun bei den Dividenden der *Disconto-Gesellschaft* und der *Deutschen Bank* bevorzustehen. Der Schaaffhausensche Bankverein, dessen Aktien sich vollständig im Besitz der Disconto-Gesellschaft befinden, verteilt nur 10% Dividende, wie im Vorjahr, wonach, der bisherigen Übung entsprechend, angenommen werden muß, daß die Disconto-Gesellschaft ebenfalls an dem vorjährigen Dividendensatz von 10% festhalten werde. Da sich aber die Disconto-Gesellschaft kaum von der Deutschen Bank in der Dividendenhöhe übertreffen lassen wird, rechnet man auch bei diesem Institut mit einer unveränderten Ausschüttung. Und nun erinnert man sich plötzlich, daß die Kurse doch in einem gewissen Verhältnis zur Rente stehen müßten, und da sich die Bankleitungen mit ihrer Dividendenpolitik den von der Spekulation heraufgetriebenen Kursen ncht anpassen zu wollen scheinen, fürchtet man an der Börse, daß sich die Kurse den Dividenden anpassen müssen. — Zeitweilig kam es zu einer

leichten Befestigung

auf die Annahme, daß ein großes Decouvert bestehe und die Baissiers zu Deckungen genötigt sein würden. Eine Versteifung der Geldsätze brachte aber neues Material heraus, so daß, wenn wirklich Deckungskäufe notwendig gewesen sind, diese keine erkennbare Wirkung ausüben

konnten. Möglicherweise haben sie aber ein weiteres Herabgleiten der Kurse verhindert. — Sehr fest lagen

Siemens & Halske

für die durch Zirkulare Stimmung zu machen versucht wurde. *Schuckert* und *AEG* wurden von der Bewegung mitgerissen. — Von Spezialwerten zeigte sich weiteres Interesse für *Ostwerke* und *Schultheiß-Patzenhofer*. Die alten, immer wieder dementierten Gerüchte über besondere Vorgänge bei diesen Gesellschaften erhalten sich. — Schwächer lagen *Daimler*, da die Einzelheiten der Sanierungsaktion verstimmten. Wir verweisen dazu auf unsere Ausführungen in der Rubrik „Probleme der Woche". — Eine Sonderbewegung hatten

Rheinstahl

die in der zweiten Hälfte der Vorwoche stark anziehen konnten und an einem Tage allein 15% gewannen. Später ging dieser Gewinn wieder verloren. Es scheint, daß gewisse Interessenten an einer Heraufsetzung des Kurses arbeiten. Es kann sich dabei wohl nur um die sogenannte Arenberg-Gruppe handeln, die, im Besitz eines starken Minderheitspakets, bei einem Umtausch ihrer Rheinstahl-Aktien in Farbenindustrie-Aktien wohl ein möglichst günstiges Umtauschverhältnis erreichen will. Der Farbentrust will bekanntlich für 6 Rheinstahlaktien 5 Farbenaktien gewähren, während die Arenberg-Gruppe offenbar einen Umtausch im Verhältnis von 1 : 1 anstrebt. Möglicherweise rühren die Abgaben, die den Kurs der Rheinstahlaktien nach jeder Steigerung immer wieder drücken, von der Farbengruppe her, wie denn das Papier überhaupt schon seit längerer Zeit zum Spielball der widerstreitenden Interessen der beiden Aktionärsgruppen geworden ist. — Bemerkenswert ist der starke Kurssturz, den die

Ablösungsanleihe ohne Auslosungsrecht (Neubesitz)

erlitt. Von verschiedenen Seiten kam es zu starken Abgaben, denen keinerlei Aufnahmeneigung gegenüberstand. Nach einer vorübergehenden Erholung trat eine neue Abschwächung ein. Im Gegensatz dazu kam es in *Altbesitz-Ablösungsanleihen* zu einer wesentlichen Befestigung. Die Unsicherheit an diesen Märkten ist offenbar recht groß.

Zu Beginn der *neuen Woche* erfolgten auf allen Marktgebieten *stärkere Rückgänge*, die man mit einer Versteifung der Geldsätze begründete. Namentlich die bisherigen Favoriten lagen schwach, vor allem Bankaktien, Montanaktien und Textilwerte. Eine Ausnahme machten nur Ostwerke und Schultheiß-Patzenhofer, die ihren Kurs weiter verbessern konnten.

Hamburger Börse

(Von unserm Korrespondenten)

Die Haltung der deutschen Wertpapiermärkte, die schon in den letzten Wochen starke Schwankungen erkennen ließ, ist in der Berichtswoche

ausgesprochen schwach

geworden, da das Vertrauen in einen Fortbestand der Aufwärtsbewegung geschwunden ist, die nunmehr nahezu 13 Monate — von kleinen Unterbrechungen abgesehen — ununterbrochen angehalten hat. Die *Hamburger Effektenbörse*, die sich bis zuletzt der rückläufigen Bewegung zu entziehen versuchte, mußte schließlich ihren Widerstand aufgeben, nachdem auch die Hoffnungen, die bis in die letzten Tage hinein auf einen günstigen Ausgang der Freigabedebatte in Amerika gesetzt wurden, sich nicht verwirklicht haben. Man neigt am hiesigen Platze immer mehr der Ansicht zu, daß im Senat in Washington eine Verschleppungstaktik betrieben wird, da sich noch keine Gelegenheit ergeben wollte, die Gesetzesvorlage betr. Freigabe des deutschen Eigentums zu beraten.

Auf dem Markt der

Schiffahrts-Aktien

gab sich der Unmut über die nicht erfüllten Hoffnungen schließlich auch in einer ziemlich lebhaften Flucht aus den Aktien der beiden führenden Gesellschaften zu erkennen. Der rückläufigen Bewegung vermochte auch die Erklärung einer Dividende von 6% bei der *Hamburg-Amerika-Linie* keinen Einhalt zu tun, obwohl die wieder aufgenommene Verzinsung der Aktien, die von der Verwaltung schon vorher zum Ausdruck gebrachten Erwartungen auf eine Besserung der Geschäftslage im Reederei-Gewerbe bestätigt. Zur Verstimmung gaben im übrigen auch die Meldungen über einen allgemeinen Rückgang der Frachtraten und ein Nachlassen der Nachfrage nach Verschiffungsgelegenheiten hinreichenden Anlaß. Das Angebot am Schiffahrtsmarkte hielt sich trotzdem in recht engen Grenzen; es genügte aber bei dem fehlenden Interesse schon ein verhältnismäßig kleines Angebot, um einen Kursdruck auszuüben. Besonders in Mitleidenschaft gezogen waren die Aktien der *Hamburg-Amerika-Linie* und des *Norddeutschen Lloyd* sowie der *Hamburg-Südamerikanischen Dampfschiffahrtsgesellschaft* und der *Bremer Hansa-Linie*, bei denen Kursrückgänge bis zu 20% festgestellt werden müssen. Dagegen waren die Aktien der *Flensburger Reedereien*, die für das abgelaufene Geschäftsjahr eine Dividende von 4% in Vorschlag bringen, nur wenig angeboten und im Kurse gut gehalten. Eine stärkere Einbuße haben auch die *Flußdampfschiffahrtsreedereien* zu verzeichnen, da die Hoffnungen auf eine endliche Verständigung bzw. Beilegung des Ratenkampfes sich bisher nicht erfüllt haben. In den Aktien der deutschen *Hochseefischereien* fanden auf Grund der bisher bekanntgegebenen Erträgnisse des abgelaufenen Geschäftsjahrs wiederholt einige Umsätze statt, die bei der überwiegenden Nachfrage nur zu anziehenden Kursen befriedigt werden konnten. Das gilt sowohl für die *Cuxhavener Hochseefischerei*, die nach der vollzogenen Fusion mit der *Deutschen Seefischerei A.-G.* nunmehr die Umstellung des ganzen Betriebs vorgenommen hat, wie für die im freien Verkehr gehandelten Aktien der *Altonaer Hochseefischerei* und der *Hansa Hochseefischerei*, die für das letzte Geschäftsjahr ihren Aktionären wieder eine Verzinsung von 8% gewähren.

Nur wenig von der rückläufigen Bewegung in Mitleidenschaft gezogen waren auch die Aktien der

Schiffbauunternehmungen

die durchweg jetzt mit Neubauaufträgen und mit Reparaturen reichlich beschäftigt sind, und auch den Eisenwerken und anderen ihnen nahestehenden Industrie-Unternehmungen auf lange Zeit recht ansehnliche Lieferungsaufträge erteilen können. Die Nachfrage nach den Aktien wurde noch unterstützt durch die Meldung, daß die seit August vorigen Jahres mit der Regierung geführten Verhandlungen über eine *Ausdehnung der Kredithilfe* für die deutsche Werftindustrie vor dem Abschluß stehen.

Am Markte der

lokalen Industrie-Papiere

vollzogen sich nur geringe Veränderungen. Bis in die letzten Tage hinein erhielt sich sogar das Interesse für *Ölfabriken*, von denen *Schlinck* und *Thörls Vereinigte Ölfabriken* bevorzugt waren; ebenso wurden die Aktien der *Malzfabrik* und der *Schwartauer Honigwerke*, die einen wesentlichen Ausbau ihrer Anlagen in Angriff genommen hat, höher bewertet. Die schon erwähnte bessere Beschäftigung der Eisenfabriken verhalf den Aktien der *Eisenwerke Nagel & Kaemp* und der *Alfred Gutmann A.-G.* sowie dem *Ottensener Eisenwerk* und der *Flensburger Schiffbau A.-G.* zu einer bemerkenswerten Besserung. In den letzten Tagen trat etwas *Neigung zu Gewinnsicherungen* hervor, die in erster Reihe in den Kursen der *Hamburg-Altonaer Brauereien* durch eine Preissenkung um etwa 10% zum Ausdruck kam. Auch die Aktien der *Gummi-Fabriken Calmon* und *Harburg-Phönix*, der *Lederfabriken Wiemann* und *Stader Lederfabrik* sowie der *Hamburger Freihafen Lagerhaus-Gesellschaft* mußten unter dem Druck eines nur mäßig umfangreichen Angebots etwas nachgeben.

Von den

lokalen Bankenwerten

gab im Einklang mit der Strömung, die den Groß-Bankenmarkt in rückläufige Bewegung brachte, auch der Kurs der *Hamburger Vereinsbank* etwas nach. Ebenso litten die Aktien der *Lübecker Commerz-Bank*, der *Lübecker Privat-Bank*, der *Liquidationskasse in Hamburg* und der *Kieler Bank* sowie der *Westholsteinischen Bank* und des *Bankvereins für Schleswig-Holstein* etwas unter Angebot; dagegen vermochte der Kurs der Aktien der *Handels- und Verkehrsbank* sich auf unverändert hohem Stande zu behaupten.

Von den *Verkehrsunternehmungen* folgten *Hochbahn-Aktien* der allgemeinen Abschwächung. Auch die Aktien der *Bergedorf-Geesthachter Eisenbahn* und der *Altona-Kaltenkirchener Eisenbahn* sowie der *Barmstedt-Oldesloer Eisenbahn*, die sich bis in die letzte Zeit hinein infolge lokaler Nachfrage für Anlagezwecke im Kurse recht gut behaupten konnten, gingen unter Gewinnsicherstellungen im Preise zurück.

Eine starke Einschränkung haben die Umsätze auf dem Markte der

Kolonial- und Plantagenwerte

erfahren, da bisher noch keine Anhaltspunkte für die Weiterbehandlung der Entschädigungsforderungen geboten werden und aus den Erklärungen des neuen Reichsfinanzministers über die Erledigung dieser Angelegenheit noch keine Rückschlüsse gezogen werden können. Die Besitzer der Anteile zeigen indessen keine Neigung zu Verkäufen; andererseits fehlt jede Kauflust, so daß die Umsätze auf diesem Gebiet sich in allerengsten Grenzen halten. Eine Belebung erwartet man erst mit der Vorlage, die demnächst dem Reichstag zugehen soll. Unter der Geschäftsstille hatten auch die Aktien der *Otavi-Minen und Eisenbahn-Gesellschaft* sowie der *Consolidated Diamond Company* zu leiden. Nur für die Aktien der *Salitrera Compagnie* machte sich wieder für ausländische Rechnung Interesse geltend.

Von den *festverzinslichen Werten* büßten *Hamburgische 6%ige £-Anleihe* und die *Pfandbriefe der Hamburgischen Hypotheken-Bank* unter dem Druck, den die neue *Deutsche Reichsanleihe* auf den Anleihenmarkt ausübte, etwas im Preise ein.

	11. II.	14. II.	17. II.	19. II.	22. II.	25. II.
Hamburg-Amerika-Linie	165,—	169,—	166,50	171,—	163,—	161,—
Hamburg-Süd	224,—	230,—	225,—	214*	206,—	207,25
Norddeutscher Lloyd	152,50	155,—	153,—	156,50	150,—	149,—
Deutsche D. G. Hansa	238,—	240,50	236,—	240,—	228,—	228,—
Vereinigte Elbeschiffahrt	92,—	91,50	91,—	91,—	89,90	90,—
Vereinsbank	180,—	180,25	183,—	184,25	182,50	179,—
Westholsteinsche Bank	200,—	200,—	201,—	200,—	198,75	196,75
Lübecker Commerzbank	151,—	150,—	150,—	150,—	155,—	150,—
Hamburger Hochbahn	101,25	102,75	102,25	102,75	100,50	99,—
Eutin-Lübeck	87,50	87,50	86,50	86,50	86,—	85,50
Lübeck-Büchen	132,50	133,75	131,—	130,—	132,—	125,—
Bill-Brauerei	250,—	250,—	250,—	250,—	250,—	250,—
Elbschloß-Brauerei	174,—	174,—	174,—	174,—	174,—	168,—
Holsten-Brauerei	230,—	230,—	230,—	225,—	225,—	220,—
Asbest-Calmon	65,—	65,—	65,—	65,—	65,—	60,—
Nagel & Kaemp	170,—	165,—	170,—	168,—	167,—	163,—
Hamburger Elektrizitätswerke	174,80	180,—	179,80	187,—	181,—	180,75
Anglo Guano	130,—	135,—	131,—	130,—	130,—	125,—
Schlinck & Co.	113,—	111,—	112,—	111,—	112,—	111,—
Bödiker & Co.	14,90	14,—	10,—	11,—	11,—	14,—
Sagebiel	150,—	150,—	145,—	145,—	145,—	140,—
Bibundi-Pflanzungs-A.-G. ...	96,—	96,—	97,—	95,—	94,—	93,—
Deutsche Togogesellschaft ...	1110,—	1050,—	1075,—	1050,—	1050,—	1000,—
Deutsche Kautschuk A.-G. ..	165,—	165,—	165,—	150,—	150,—	148,—
Westafrikanische Viktoria ...	115,—	118,—	120,—	115,—	115,—	114,—
Dekage	135,—	135,—	130,—	130,—	130,—	130,—
Jaluit-Gesellschaft	210,—	220,—	205,—	200,—	200,—	200,—
Deutsche Handels-Plant. der Südsee	201,—	210,—	190,—	198,—	194,—	185,—
Consolidated Diamond	24,25	24,50	24,50	24,—	24,—	24,—

*) Ex. Dividende.

Die Wirtschaft des Auslands

Frankreich

In Erwartung der Stabilisierung

Die stetige Aufwärtsbewegung des Frankenkurses, die nach dem Rekordtiefstand vom 20. Juli (£=238 Fr.) begann und die französische Valuta im Dezember wieder auf das Niveau von Anfang Januar 1926 hob, ist seit Jahresende zum Stillstand gekommen. Seitdem pendelt der Pfundkurs, der offensichtlich von der Bank von Frankreich beherscht wird, mit geringen Schwankungen etwa um 122½. Dieses Niveau, das jetzt seit ungefähr drei Monaten gehalten wird, erscheint vorläufig von keiner Seite her ernstlich bedroht. Denn die Stellung der Bank auf dem Devisenmarkt ist dank ihrem gewaltigen Goldvorrat und einem während der Frankenhausse mühelos erworbenen Devisenbesitz (zum Teil aus dem Erlös der im Ausland aufgenommenen Eisenbahnanleihen) so stark wie seit langem nicht; der Notenumlauf hat sich nicht vermehrt, sondern ist seit Anfang August um 7 Milliarden auf 52 Milliarden zurückgegangen, und die Vorschüsse der Bank an den Staat, die Quelle einer möglichen neuen Inflation, sind in der gleichen Zeit von 37,8 auf 30,5 Milliarden abgetragen worden.

Die Entwicklung dieser Zahlen hat zunächst diejenigen Befürchtungen beschwichtigt, die die Beurteilung einer Währung in erster Linie zu beeinflussen pflegen. Denn die größte Gefahr für die französische Valuta ist ein Weiterfressen der Inflation. Ist diese Gefahr nun bereits beseitigt? — Die größte Sorge aller französischen Finanzminister seit dem Kriege ist die Bezahlung der *kurzfristigen Schulden* gewesen, die mehrfach im Laufe jedes Jahres in Höhe von vielen Milliarden fällig wurden und nur zum Teil prolongiert werden konnten; ein Teil mußte, zumal in den Jahren 1924 und 1925, durch Aufnahme neuer Schulden beglichen werden, ein immer wachsender Teil jedoch durch Rückgriff auf die Bank von Frankreich, deren Kontokorrentvorschüsse an den Staat 1918 noch mit 17,15 Milliarden kontingentiert waren, bis 1920 auf 27 Milliarden wuchsen, durch heroische Deflationsversuche 1923 nicht unter 22 Milliarden hinabgedrückt werden konnten und im Laufe der folgenden Jahre allmählich den Stand von 38 Milliarden erreichten. Wollte man diese schwebenden Schulden konsolidieren, die als Bons de la Défense Nationale, als Bons du Trésor und Bons du Crédit National einen erheblichen Teil des Kapitalbesitzes der französischen Bevölkerung repräsentieren, insbesondere das bevorzugte Anlagepapier der Banken sind, so mußte man den Besitzern günstigere Verzinsungschancen bieten und, angesichts der Frankenentwertung, möglichst auch eine Valutagarantie. Die dahingehenden Versuche, die Caillaux 1925 mit einem äußerst ungünstig ausgestatteten 4% Valutapapier machte, schlugen fehl, zumal sie in einer Zeit dauernder Geldentwertung erfolgten und der Etat ein Defizit von 3,4 Milliarden aufwies, ein weiteres Wachsen der schwebenden Schuld also zu befürchten war und das Vertrauen in die Kreditwürdigkeit des Staates täglich geringer wurde. Poincaré, der, mit der ganzen Autorität seiner jahrzehntelangen staatsmännischen Arbeit ausgerüstet, im Juli 1926 die Leitung der Geschäfte übernahm, erkannte, daß eine Konsolidierung der schwebenden Schuld nicht möglich war, ohne die Schaffung einer dauerhaften Atmosphäre des *Vertrauens*. Unter dieser Devise begann er sein finanzpolitisches Werk, das nicht allein Beruhigungsmanöver, sondern ernsthafte Schritte zu einer finanziellen Sanierung vorsah. Es ist noch in Erinnerung, wie unter ungewöhnlich feierlichen Umständen durch verfassungsänderndes Gesetz eine *autonome Amortisationskasse* geschaffen wurde, der die Verwaltung der Bons de la Défense Nationale obliegt, wobei sie sich auf das ihr verpfändete *Tabaksmonopol* und die Einnahmen aus der Erbschaftssteuer stützt. Weiter wurde eine Reihe von dringend nötigen Steuererhöhungen beschlossen, die

den Etat für 1926 sowohl wie für 1927 ins Gleichgewicht brachten und zumal für den verwöhnten Einkommensteuerzahler eine erhebliche Belastung bedeuten. Nach dem Erlaß dieser Gesetze begann die Haussebewegung des Franken, die von Amsterdam ihren Ausgang nahm und einen nicht unerheblichen Teil der ins Ausland geflüchteten Geldkapitalien wieder in französische Anlagen lockten. Damit wuchsen die *Devisenbestände* der Bank von Frankreich, die schon Ende Juli durch Überweisung des restlichen Gegenwerts der Morgan-Anleihe von 1924 gestärkt worden waren, nachdem die Bank ermächtigt worden war, Noten zwecks Erwerb von Devisen auszugeben (d. h., die auf Grund von Devisenkäufen ausgegebenen Noten werden nicht mehr in das Notenkontingent einberechnet).

Gleichzeitig begann das Schatzamt eine zielbewußte *Konversionspolitik*. Allerdings mußten die nächsten Fälligkeiten von Bons de la Défense durch die Aufnahme von kurzfristigen Krediten *bei den privaten Banken* gedeckt werden (ca. 1 Milliarde); aber nachdem diese gefährliche Periode überwunden war, erwies es sich, daß im Laufe der folgenden Monate die Emission von Schatzscheinen ständig größer war als die Rückzahlungen. Im Oktober begann die Amortisationskasse, *Obligationen mit 40jähriger Laufzeit* auszugeben und brachte bis Jahresende davon 3 Milliarden unter. Durch Beschluß vom 16. Dezember ging sie außerdem zur Ausgabe von Bons de la Défense mit zweijähriger Laufzeit über und stellte gleichzeitig die Emission von Bons mit nur einmonatlicher Fälligkeit ein; im Laufe des Januar gab man ebenso die Ausgabe von drei- und sechsmonatlichen Bons auf. Für die *Fälligkeitstermine des Jahres 1927* wurde dadurch vorgesorgt, daß bereits Anfang Dezember zwecks Einlösung von 1395 Mill. Bons du Crédit National, fällig am 1. Februar 1927, 7%ige Schatzscheine mit zehnjähriger Laufzeit aufgelegt und voll gezeichnet wurden. Weitere 3750 Mill. drei- und fünfjähriger Schatzscheine, die am 25. September d. J. zur Einlösung kommen, werden durch die am 15. Februar in gleicher Höhe aufgelegten 15jährigen 7%igen Schatzscheine gedeckt. Damit sind die inländischen Fälligkeiten des laufenden Jahres sichergestellt. Die höhere Verzinsung einer langfristigen Schuld ist allerdings ein Opfer, das das Schatzamt auf sich nehmen mußte, um dieses Ziel zu erreichen. Schwieriger ist es schon, die im laufenden Jahre fälligen *kurzfristigen Auslandsschulden* zu bezahlen, doch gestattet, den Versicherungen des Ministerpräsidenten zufolge, die Lage des Schatzamts ihre rechtzeitige Abdeckung. Die nötigen Devisen sind durch die Eisenbahnanleihen, die im letzten Quartal des Vorjahres in der Schweiz und in Holland aufgenommen wurden, hereingekommen. Mit berechtigtem Stolz konnte dabei Poincaré darauf hinweisen, daß diese Anleihen zu ständig günstigeren Bedingungen begeben wurden: während die erste dieser 25—35 Jahre laufenden 7%igen Anleihen zu 94% begeben wurde, emittierte man die nächsten schon zu 95 und 95½, die neueste gar zu 97½%.

Über die *Gesamtlage* des Staatsschuldenwesens besteht allerdings noch *keine völlige Klarheit.* Im Laufe des Januar zeigte sich in der Öfftenlichkeit eine immer steigende Sorge wegen des Fehlens von genauen Ausweisen über die schwebende Schuld; man vermutete nicht mit Unrecht, daß die Abnahme der Vorschüsse bei der Bank von Frankreich nur auf Kosten einer weiteren Vermehrung der Schatzwechselausgabe erfolgt sei. Die neuerdings von Henri Chéron dem Senat vorgelegten Ziffern lassen erkennen, daß diese Vermutung gerechtfertigt war. Gegenüber dem 1. August war der Umlauf von Schatzbons am 1. Februar von 2963 auf 4175 Mill. gestiegen, der Umlauf von Bons de la Défense von 44,2 auf 47,2 Milliarden, während die Schuld an die Bank von 37,4 auf 32,5 Milliarden gesunken war. Erwägt man jedoch, daß die *Laufzeit* der verschiedenen Bons durch die geschilderten Maßnahmen des Schatzamts jetzt im Durchschnitt sehr viel größer ist als im Sommer, so kann man eine Besserung der Lage nicht bestreiten. Die Umlaufsmenge der Bons de la Défense ist übrigens durch Gesetz vom 7. August 1926 auf 49 Milliarden begrenzt, eine Zahl, die höchstens um 6% überschritten werden darf. (Am 31. Dezember 1926 war mit 49 245 Mill. diese Grenze bereits erreicht.) Die schwebende Schuld, die insgesamt etwa 93 Milliarden der gesamten inneren Staatsschuld von etwa 277 Milliarden ausmacht, ist also *ohne jeden Zwang* auf dem Wege einer fortschreitenden Konsolidation und bildet im Augenblick keine unmittelbare Gefahr für die Währung, da der Schuldendienst durch die Caisse Autonome sichergestellt ist und ein weiteres Anwachsen durch die Balancierung des Etats verhindert wird. Die Steuereinnahmen sind im Januar zwar leicht rückgängig, doch ist dies nur auf die starken Vorauszahlungen auf die Einkommensteuer im November und Dezember zurückzuführen.

Der wunde Punkt im französischen Schuldenwesen ist jedoch die *Kriegsschuld an England und Amerika.* Die mit beiden Staaten geschlossenen Tilgungsabkommen sind noch immer nicht ratifiziert, und Poincaré scheint die endgültige Unterzeichnung dieser Abmachungen nicht einmal zu wünschen. Immer wieder versuchen die Franzosen den Amerikanern klarzumachen, daß sie zwar grundsätzlich zu ihren Verpflichtungen stehen, daß aber der größte Teil der eigentlichen Kriegsschulden, der sogenannten *Politischen Schuld,* zu Unrecht von den Amerikanern gefordert wird, da die Hingabe dieser Gelder eine Zeitlang die einzige Beteiligung der Amerikaner an dem „gemeinsamen Unternehmen" des Krieges darstellte. Auf jeden Fall fordern die Franzosen *Transferklauseln,* ähnlich den im Dawes-Plan vorgesehenen, auf die sich die Amerikaner nicht einlassen wollen; dadurch haben sich die Verhandlungen wieder sehr in die Länge gezogen. Daneben hat man bekanntlich die *Mobilisierung der deutschen Eisenbahn-Obligationen* erwogen, aber Amerika lehnt jede Verknüpfung der Reparationsfrage mit dem Problem der französisch-amerikanischen Schuld grundsätzlich ab. Vor einer Regelung der interalliierten Schulden wird Frankreich jedoch die angelsächsischen Kapitalmärkte nicht in Anspruch nehmen können; nach der Stabilisierung der Währung wird man aber das ausländische Kapital ebenso nötig brauchen wie jetzt Deutschland. Poincarés Zaudertaktik sucht durch dauernde inoffizielle Fühlungnahme die Verhandlungsbedingungen zu bessern und ist, nach seinen jüngsten Erklärungen in der Kammer, bereit, die ersten Raten des Churchill-Caillaux und des Mellon-Béranger-Abkommens auf Grund eines provisorischen Abkommens zwischen den Regierungen, ohne Einwilligung des Parlaments, zu zahlen. Danach wären 1927 an England 6 Millionen £, an die Vereinigten Staaten 30 Mill. $ zu leisten. Diese Mitteilungen erfolgten erst, nachdem die Öffentlichkeit durch Gerüchte über die Verhandlungen des Schatzamts beunruhigt worden war und dringend nach Aufklärung verlangte.

Diese Taktik des Ministerpräsidenten ist bezeichnend für seine ganze Politik. Er hat, das hat man schon oft betont keinen festen Plan, sondern sucht, wie er sich kürzlich ausdrückte, die Gelegenheit beim Schopf zu ergreifen; und wenn diese auch, der Mode entsprechend, kurze Haare habe, das Parlament könne sicher sein, er werde sie nicht verfehlen. Inzwischen wartet das Land auf die Stabilisierung. Die *Stabilisation de fait* besteht bereits seit einigen Monaten, aber drei Parteien streiten um den *künftigen Stabilisierungskurs.* Eine unentwegte Revalorisationsgruppe wünscht die — durch Intervention der Bank von Frankreich — unterbrochene Aufwärtsbewegung des Franken fortgesetzt zu sehen, teils aus Prestigegründen, teils um den Vermögensverlust der Rentner tunlichst zu vermindern; eine andere Gruppe scheint den augenblicklichen Kurs als den geeignetesten für die Rückkehr zur Goldwährung zu betrachten, und eine dritte Partei hält diesen Kurs für bei weitem zu hoch, befürchtet den Ausbruch einer schweren *Wirtschaftskrise* und möchte etwa bei einem Pfundkurs von 140 (jetzt 123) stabilisieren. Man verweist dabei auf das Beispiel Bel-

giens, das einen relativ niedrigen Valorisierungskurs vorgezogen hat, und bemerkt mit Sorge, daß schon der vorläufige Kurs weit über dem „inneren Wert" des Franken liegt. In der Tat stehen die Preise der meisten Waren gegenwärtig schon *über dem Weltmarktsniveau*, in verschiedenen Industrien stockt der Absatz (Schuhwaren-, Baumwoll-, Automobil-, Kunstseiden- und Seidenindustrie) und die Arbeitslosigkeit, die in Frankreich jahrelang unbekannt war, steigt neuerdings rapide (von 17 000 Ende Dezember auf 56 000 Ende Januar). In den meisten Unternehmungen behilft man sich vorläufig mit Kurzarbeit. Trotz der beginnenden Krise scheinen die Einzelhandelspreise nur zögernd das Niveau der höchsten Kurse zu verlassen (599 im Dezember gegen 628 im November und 587 im August). Andererseits hofft man auf Preisermäßigungen der Industrie und verlangt u. a. eine weitere Diskontermäßigung der Bank von Frankreich, die jedoch aus valutarischen Gründen nicht zugestanden werden kann. Die für den 1. Februar vereinbarte Senkung der Kohlenpreise wird sich, so hofft man, auch auf andere Gewerbezweige auswirken. Die Lage ist also noch immer kritisch. Dennoch erscheint sie nicht ungünstig. Ein leises Anziehen des Pfundkurses könnte vermuten lassen, daß die Regierung, die eine Zeitlang die Revalorisierungspartei für sich zu gewinnen suchte, um ihrer „Politik des Vertrauens" mehr Resonanz zu verschaffen, doch einen höheren Valorisierungskurs als 122½ anstrebt. Aber Poincarés Absichten liegen in völliger Dunkelheit. Wahrscheinlich wird eine der demnächst nötigen weiteren Entscheidungen auf dem Wege zur Stabilisierung erst fallen, wenn sich wieder eine neue „Gelegenheit" zeigt, die er beim Schopf ergreifen kann.

Wirtschafts-Literatur

Handbuch der Deutschen Wirtschaft 1927. Der volks- und privatwirtschaftliche Aufbau Deutschlands und seine technischen Grundlagen. In Verbindung mit Dr.-Ing. Georg *Sinner* herausgegeben von Dr. sc. p. Alphons *Nobel*. Berlin und Leipzig 1927. Verlag K. F. Koehler. XII und 408 S. Preis: Ganzl. 25 RM.

Der Verfasser, der im gleichen Verlag bereits das „Handbuch des Staatsmannes" herausgibt, hat es unternommen, für alle diejenigen, welche sich die Anschaffung der zahlreichen Spezialhandbücher ersparen wollen, ein Nachschlagewerk zu schaffen, dessen Ziel: Kürze, Klarheit und Übersichtlichkeit trotz der verblüffenden Fülle des darin verarbeiteten Materials vollauf erreicht worden ist. Das Buch, das es sich u. a. zur Aufgabe macht, kein Zahlenmaterial ohne Kommentar zu geben, ist das erste umfassende wirtschaftliche Handbuch, das systematisch auch mit technischen Angaben ausgestattet ist. Diese sind von dem angesehensten Fachmann auf diesem Gebiete, Dr.-Ing. Sinner, dem Herausgeber des bekannten technischen Nachschlagewerkes „Die Hütte", beigesteuert worden. Das technische Material ist auf das ganze Buch verteilt und in jedes Kapitel eingearbeitet; einige Abschnitte, insbesondere die Kapitel Kraftwirtschaft und Verkehr, stammen jedoch fast ausschließlich aus der Feder von Dr. Sinner. Von der Fülle des Inhalts vermag die Aufzählung der Hauptteile nur eine schwache Vorstellung zu geben, da hieraus noch nicht hervorgeht, wie sehr das Werk in die Einzelheiten geht. Dennoch sei erwähnt, daß es in fünf Hauptteile zerfällt: die Bevölkerung und ihre Versorgung (Einwohnerzahl, Berufsschichtung, Volkseinkommen, Konsum, Gefährdung und Sicherung des Einzelnen, insbesondere Sozialversicherung); das Land und seine wirtschaftliche Gliederung (Klima, Siedlungsformen, Gliederung des deutschen Industriekörpers; Groß-Berlin, Norddeutschland, Mitteldeutschland usw.); der Staat (Reichshaushalt, Reichsbehörden, Finanzbehörden usw.; preußische, badische usw. Behörden); Währung, Zahlungsbilanz, Bankwesen; die einzelnen Wirtschaftszweige. Dieser fünfte Teile ist der ausführlichste und zerfällt in die Abschnitte: Agrarwesen, Bergbau und Schwerindustrie, verarbeitende und Fertigindustrie, Handel, Handwerk, Kraftwirtschaft und Verkehr. Die Lebendigkeit und Geschlossenheit der Darstellung, welche nicht einfach Urmaterial aneinanderreiht, sondern auch viele Einzelfragen, soweit wesentlich, in äußerst intelligenter Form aufgreift und beantwortet, Einzelheiten mit Verhältniszahlen erläutert, macht das Werk, das jedes Jahr neu erscheinen soll, zu einer fesselnden Lektüre. Sondergebiete, die diesmal vernachlässigt wurden, sollen später ausführlicher behandelt werden. Besonders wertvoll ist das umfassende *Adressenmaterial* über alle Branchen, Verbände und Behörden, das noch durch ein alphabetisches Firmenregister mit Seitenhinweisen am Schluß des Buches ergänzt wird. Ein Orts- und Sachregister erleichtert außerdem das Auffinden von Einzelheiten. Es ist unmöglich, eine zureichende Vorstellung von dem vielfältigen Inhalt zu geben, doch ist dieser in einer Weise aufbereitet und gibt so zahlreiche Hinweise auf Literatur, insbesondere andere Handbücher, daß die Benutzung auch neben diesen empfohlen werden kann.

Als Beispiel für die reiche Untergliederung der einzelnen Kapitel sei der Abschnitt „Agrarwesen" herausgegriffen, in dem u. a. folgende Themen behandelt werden: Ernährungsbilanz (Anbauflächen und Erntemengen für 1913, 1924 und 1925 nebst Erläuterungen, die das Verhältnis zu der wechselnden Bevölkerungszahl und die Abhängigkeit von der Einfuhr behandeln; der Außenhandel in Getreide 1913, 1922, 1924, 1925, und zwar hier auch für Mais- und Mehl Einfuhr- und Ausfuhrziffern und Bilanz; besonders eingehend wird die Produktionssteigerung der Landwirtschaft durch Futtermittel-Einfuhr behandelt, mit zahlreichen statistischen Belegen, und die Abhängigkeit der Milch- und Fleischerzeugung vom Ausland dargelegt; eine Tabelle schildert den durchschnittlichen Hektarertrag der einzelnen Getreidearten in absoluten und relativen Ziffern für die Perioden 1878—1882 und 1910—1914. Eine Tabelle stellt den Einfuhrüberschuß der hauptsächlichsten Lebensmittel 1913, 1924 und 1925, letztere Jahre auf Vorkriegswerte reduziert, dar.) Das Kapitel Bodenbearbeitung gibt eine Statistik der Maschinenbenutzung in der Landwirtschaft, nach Klein-, Mittel- und Großbetrieben gegliedert, behandelt die Kunstdüngerfrage (hierzu eine Statistik über den Jahresverbrauch von N, P_2O_5 und K_2O für die Jahre 1913 bis 1925) und stellt tabellarisch die Ertragssteigerung der verschiedenen Düngungsweisen bei mehreren Fruchtarten dar; weitere Abschnitte behandeln Saatzucht, Meliorationen und landwirtschaftliche Maschinen. Ein Abschnitt Moorkultur gibt auch hier alles Nötige zur Orientierung. Das Kapitel „Die verschiedenen Früchte" behandelt zunächst die einzelnen Getreidearten, ihre Jahreserzeugung, den Anteil der einzelnen Länder und die Preise und berührt dann die Industrien der Landwirtschaft, wobei für die Zuckerindustrie auf einen besonderen Abschnitt verwiesen und für die Kartoffelverwendung die anteilige Verwertung für Speisezwecke, Futterzwecke, Saat, Stärke, Trocknung, Spiritusbereitung usw. dargelegt wird. In ähnlicher Weise werden Hopfen, Tabak, Weinbau und Viehzucht behandelt; letztere unter besonderer Berücksichtigung der Wiesenwirtschaft und der Milchproduktion. Insbesondere interessieren die Mitteilungen über die Herstellung von Süßpreßfutter und die Elektrofutterbereitung, wobei die Firmen, die derartige Maschinen herstellen, genannt sind. Das siebente Kapitel dieses Abschnitts zählt die landwirtschaftlichen Organisationen mit einem kurzen Abriß ihrer Entstehung, sowie ihre Adressen, soweit es sich um die Sptzenverbände für das Reich handelt, lückenlos auf.

Nach all dem wird man sagen können, daß selbst der wohlorientierte Wirtschaftler aus diesem Werk für ihm fernerliegende Gebiete viel Neues in kürzester Form entnehmen kann. An Schönheitsfehlern bemerkten wir, daß in den beiden Tabellen über die Einwohnerzahl der deutschen Städte, S. 2/3, die Ziffern für die Großstädte

durchweg differieren, ohne daß dies erläutert wäre, und daß bei den aufgezählten Firmen, soweit es sich um Aktiengesellschaften handelt, zuweilen eine Kapitalziffer genannt ist, häufig aber auch nicht. Für eine erste Auflage befindet sich das Werk jedoch auf einer bemerkenswert hohen Stufe der Vollkommenheit. *A.*

Ungarisches Wirtschafts-Jahrbuch. II. Jahrgang 1926. Herausgegeben von Dr. Gustav Gratz und Dr. Gustav Bokor. Wien 1926. Manzsche Verlags- und Universitäts-Buchhandlung. 344 Seiten. Preis 8 RM.

Der zweite Jahrgang des *Ungarischen Wirtschafts-Jahrbuchs* spiegelt die wirtschaftliche Entwicklung Ungarns *im Jahre 1925* wieder, in einem Jahre der *Krise,* die teils auf die im Sommer 1924 erfolgte *Stabilisierung* der Währung, teils natürlich auf die *Verstümmelung Ungarns* durch den Friedensvertrag von Trianon zurückgeht. Das Jahrbuch beginnt mit einer kurzen Zusammenstellung wichtiger *statistischer Daten,* die noch sehr ausbaubedürftig sind. Es gibt dann in 35 Aufsätzen einen umfassenden Überblick über die Lage der einzelnen Wirtschaftsgebiete während des Jahres 1925. Fachleute, in der Hauptsache höhere Beamte, schildern die Entwicklung der Landwirtschaft, der Industrie, des Kartellwesens; sehr ausführlich werden die den Ausländer wohl in erster Linie interessierenden Fragen der *Außenhandels- und Zollpolitik* behandelt, und zwar auch die *technischen* Fragen des Zollwesens. Die nächsten Abschnitte befassen sich mit Binnenhandel und Verkehrswesen. In einem eingehenden Aufsatz analysiert der ehemalige Finanzminister *Kallay* die Entwicklung des *Staatshaushalts* nach der Stabilisierung; es folgen Abschnitte über Geld- und Kreditwesen, Goldbilanzierung und Aufwertungsfragen, sowie über sozialpolitische Probleme. Das Ungarische Wirtschafts-Jahrbuch ist ein wirkungsvolles Mittel der *Auslandspropaganda* für die ungarischen Interessen, und zwar gerade wegen der strengen *Objektivität* und der Zuverlässigkeit, die das Buch im allgemeinen auszeichnen. Für die Intensivierung des internationalen Verkehrs wäre es empfehlenswert, wenn ähnliche Publikationen auch für andere Länder, und zwar hauptsächlich für die kleineren Staaten, herausgebracht würden.

Laufenburger, H.: L'impot sur le revenu et les sociétés commerciales. Strasbourg (Imprimerie Strasbourgeoise) 1926. 181 Seiten.

Die vorliegende Studie enthält eine ausführliche Darstellung der *Körperschaftsbesteuerung* in Deutschland, den Vereinigten Staaten, Frankreich, England, Italien und der Schweiz. Diese Darstellung ist aber nicht Selbstzweck, sondern sie bildet die Grundlage einer umfassenden *Kritik* der modernen Körperschaftsbesteuerung überhaupt. Dabei wird sowohl die Frage: *ob* eine Sonderbesteuerung der Erwerbsgesellschaften als solcher notwendig ist, wie auch die weitere Frage: *in welcher Form* eine solche Besteuerung gegebenenfalls zu erfolgen hat, eingehend untersucht.

Was die erste Frage anlangt, so vertritt Verf. den — m. E. richtigen — Standpunkt, daß eine *Sonderbesteuerung* der Gesellschaft sowohl möglich wie auch erforderlich ist, da eine Steuer, die das Gesellschaftseinkommen lediglich vermittels der Besteuerung des Einkommens physischer Personen trifft, aus verschiedensten Gründen unzulänglich ist und, wie die Praxis zeigt, nur geringe Erträge liefert. Aber auch eine ausschließliche Besteuerung der Gesellschaften als solcher, durch die die Gesellschafter als Einzelpersonen nach dem Willen des Gesetzgebers nicht belastet werden, empfiehlt sich nicht — und so bleibt die auch von den modernen Gesetzgebungen angenommene Lösung der *Doppelbesteuerung,* d. h. das Einkommen der Gesellschaft wird einmal bei dieser, zweitens aber bei den Einzelpersonen erfaßt, die an dem Gesellschaftseinkommen in irgendeiner Form beteiligt sind. Eine solche Doppelbesteuerung erscheint mir berechtigt, weil das Gesellschaftseinkommen Ausdruck einer besonderen wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit ist.

Rücksichtlich des *„Wie"* der Körperschaftsbesteuerung spricht sich L. für eine *Personal*steuer (im Rahmen einer Gesamteinkommenbesteuerung) aus, und zwar eine solche, die der Eigenart der Gesellschaften als „moralischer Personen" angepaßt ist. — Höchst bemerkenswert sind namentlich die Ausführungen über die französische Gesellschaftsbesteuerung, die — ähnlich wie die italienische — u. a. den Fehler aufweist, daß sie persönliche Elemente in die Realsteuer einführt. Eine solche Vermischung real- und personalsteuerartiger Merkmale bringt aber fast stets Nachteile mit sich, wie auch L. dartut. Übrigens muß es jedem vernünftig Denkenden absurd erscheinen, daß einer *Handelsgesellschaft* ein *Existenzminimum* vom Gesetz zuerkannt wird.

Aus den sonstigen Ausführungen sei nur noch die interessante Behandlung der *Überwälzungsfrage* hervorgehoben, bei der L. gleichfalls zu dem Ergebnis kommt, daß die Realbesteuerung der Gesellschaften abzulehnen ist, da sie leichter zu einer Abwälzung zu führen vermag als eine Personalbesteuerung. Schließlich sei noch erwähnt, daß L. den Standpunkt vertritt: die Körperschaftssteuer darf nicht isoliert betrachtet werden, sondern sie ist als ein „simple prélèvement préalable" aufzufassen, weshalb ihr Satz *mäßig* sein muß. (In der Tat dürfte beispielsweise die deutsche Körperschaftssteuer mit ihren 20 % das höchstzulässige Maß darstellen.)

Zusammenfassend ist zu sagen, daß das Buch von L. eine sehr gründliche und lesenswerte Arbeit ist, die auch in Deutschland einen größeren Leserkreis finden wird, da wir zwar eine umfassende Darstellung der deutschen und ausländischen Einkommensbesteuerung physischer Personen besitzen, nicht aber auch eine gleich inhaltreiche der nichtphysischen Personen.

Frankfurt a. M. *Dr. F. Neumark*

Bilanzen

„Phoenix", A.-G. für Bergbau und Hüttenbetrieb

Grobe Verletzung der Publizitätspflichten

Der Geschäftsbericht, den die Verwaltung des Phoenix jetzt endlich für das schon am 30. Juni 1926 abgelaufene Geschäftsjahr 1925-1926 vorlegt, übertrifft an Inhaltslosigkeit alles, was bisher in Deutschland Aktionären geboten worden ist. Das Geschäftsjahr brachte für die Gesellschaft das wichtigste Ereignis in ihrer 75jährigen Geschichte: den *Übergang der Produktionsanlagen an die Vereinigten Stahlwerke* und die Umwandlung des Unternehmens in eine *Holding-Gesellschaft.* Der Übergang der Werke auf den Stahlverein erfolgte mit Wirkung vom 1. April 1926. Nähere Einzelheiten über die Modalitäten des Übergangs fehlen aber im Geschäftsbericht. Dafür wird jetzt, nach der Beendigung des englischen Kohlenstreiks, die vor dem Streik bei uns herrschende Kohlenkrise geschildert. Es wird ferner die längst bekannte Beteiligungsziffer des Phoenix beim Kohlensyndikat wiederholt, und das bildet mit einigen wenig wichtigen Produktionsziffern im wesentlichen die Berichterstattung dieses großen Unternehmens! Neu ist von den Mitteilungen über die Transaktion mit den Vereinigten Stahlwerken nur die Angabe, daß die *Warenvorräte,* die in der letzten Bilanz mit 45,202 Mill. RM. eingestellt waren, gemäß dem Einbringungsvertrag mit 46,810 Mill. RM. an die Vereinigte Stahlwerke A.-G. übergegangen sind. Wie dieser Posten *verrechnet* wurde, wird nicht gesagt. Früher hieß es einmal, daß Barzahlung erfolgen sollte.

In der *Bilanz,* die eigentlich nur die Karikatur einer Bilanz ist, bildet das Konto *Wertpapiere und Beteiligungen* bei einer Bilanzsumme von rund 410 Mill. RM. mit 335,695 Mill. RM. den Hauptposten. Dieses Konto, das den

eigentlichen Kernpunkt darstellt, wird in dem mehr als zwei Seiten umfassenden Text des Geschäftsberichts in keiner Weise zergliedert oder erläutert. Es läßt sich nicht einmal feststellen, wie das Konto zustande gekommen ist, wenigstens nicht durch einen Vergleich mit der Vorjahrsbilanz. Per 30. Juni 1925 wurden nämlich Anlagen mit 201,821 Mill. RM. und Beteiligungen und Wertpapiere mit 158,351 Mill. RM. ausgewiesen. Bei der Transaktion mit dem Stahlverein hat der Phönix für die eingebrachten Werte 189,186 Mill. RM. Stahlwerke-Aktien und 15 Mill. Reichsmark Genußscheine hereingenommen. Wie diese vom Phoenix bewertet werden, ist nicht ersichtlich, zumal man nicht weiß, ob nicht auch für die übernommenen *Warenvorräte* ganz oder zum Teil Aktien gewährt worden sind. Ebensogut könnte es aber sein, daß der Phoenix einen Teil der übernommenen Aktien abgestoßen hat. Gelegenheit zu einer Verminderung seines Besitzes an Stahlvereins-Aktien hätte er sowohl bei der Börseneinführung der Stahlvereins-Aktien als auch bei den Transaktionen mit Stumm, Rombach usw. gehabt. Die Unklarheit über den wirklich noch vorhandenen Besitz des Phoenix an Stahlvereins-Aktien macht es unmöglich, Berechnungen darüber anzustellen, ob die für die Zukunft den Phoenix-Aktionären in Aussicht gestellte Dividende in Höhe der Stahlvereinsdividende wirklich angemessen ist. Neben der Beteiligung am Stahlverein enthält das Portefeuille des Phoenix vor allem die Beteiligung an der *Phoenix-Trust-Maatschappij.* Diese holländische Gesellschaft verfügt bekanntlich über 95 Mill. RM. Vorratsaktien des Phoenix und den größten Teil des van der Zypen-Kapitals. Was sich sonst noch an Aktien im Phoenix-Portefeuille befindet, ist unbekannt. Früher besaß der Phoenix u. a. noch Beteiligungen bei den Rheinisch-Westfälischen Kalkwerken, beim Sachsenwerk und anderen kleineren Unternehmungen. Ob diese Beteiligungen sich noch beim Phoenix befinden, ob sie mit an den Stahlverein übergegangen sind, oder ob sie vielleicht vorher oder nachher anderweitig veräußert wurden, läßt sich bei der mangelhaften und auch bei weitester Auslegung der gesetzlichen Vorschriften ganz unzulässigen Berichterstattung der Phoenix-Verwaltung in keiner Weise feststellen.

Die schärfste Kritik richtet sich, und zwar mit Recht, gegen die Geheimniskrämerei, die die Phoenix-Verwaltung hinsichtlich der Beziehungen zur *Phoenix-Trust-Maatschappij* treibt. Einmal behauptet die Verwaltung, daß sie über die bei der holländischen Gesellschaft liegenden Vorratsaktien frei verfügen könne, dann wieder erklärt sie, daß es sich bei der Frage des Rückerwerbs der Vorzugsaktien vor allem um die Kosten handele. Dann muß sie also der holländischen Gesellschaft für die Herausgabe der Vorratsaktien doch irgend etwas zu zahlen haben. Die Verwaltung weigert sich aber beharrlich, hierüber Klarheit zu schaffen und übt weiter die Taktik, den Aktionären in völlig ungesetzlicher Weise alles Wissenswerte über die Beziehungen des Phoenix zu der holländischen Trust-Gesellschaft vorzuenthalten. Das einzige, worin sie unermüdlich ist, sind ihre Dementis. So erklärt sie eine Nachricht, wonach für die Ablösung der Vorratsaktien 12 Mill. RM. zu zahlen seien, prompt für falsch, was aber wirklich zu zahlen ist, verschweigt sie weiter.

Gegenüber dem Hauptposten Wertpapiere und Beteiligungen treten die anderen Bilanzposten mehr oder weniger zurück. Kreditoren und Debitoren gleichen sich mit 72,378 und 72,481 Mill. RM. ungefähr aus. Bemerkenswert ist die in der Bilanz angegebene Ziffer für die im Markt befindlichen Aktien des Phoenix. Das Umlaufskapital wird nämlich mit 205 Mill. RM. beziffert. Aus dem früheren Betriebs-Gemeinschafts-Verhältnis mit der Zeche *Zollverein* mußten aber noch 36 Mill. RM. eigene Aktien im Portefeuille des Phoenix sein. Es scheint aber, daß das Betriebs-Gemeinschafts-Verhältnis vor Überführung der Phoenix-Anlagen an den Stahlverein in eine tatsächliche Beteiligung umgewandelt worden ist, also die Zollverein-Kuxe von Phoenix gegen die 36 Mill. RM. dafür zurückgestellten Aktien übernommen worden sind. Wenn diese Annahme zutrifft, so hat die Verwaltung ihren Aktionären einen weiteren wichtigen Vorgang verschwiegen. Irgendwelche Schlußfolgerungen an die Bilanzziffern des Phoenix zu knüpfen, ist unmöglich, und das hat die Verwaltung wohl auch mit ihren Publizitätsmethoden bezweckt.

Es ist dringend zu wünschen, daß die Aktionäre in der Generalversammlung auf Auskunft über die vielen Unklarheiten dringen. Wenn die Verwaltung wohl auch wieder mit Hilfe der ihr zur Verfügung stehenden Stimmenmacht alle Anträge auf Zergliederung des Kontos Wertpapiere und Beteiligungen niederstimmen wird, so wird wenigstens von neuem, und zwar an einem krassen Beispiel, gezeigt, wie unrichtig die Ansicht der Gegner einer Reform des Aktienrechts ist, daß die gegenwärtigen gesetzlichen Bestimmungen vollständig genügen, um solche Mißstände abzustellen.

in Mill. RM.	Bilanz per 30.6.26	Bilanz per 30.6.25	in Mill. RM.	Bilanz per 30.6.26	Bilanz per 30.6.25
Aktiva			*Passiva*		
Wertpapiere u. Beteiligungen	335,695	158,351	Aktienkapital	300,000	300,000
Grundstücke u. Gebäude	0,110	201,821	davon b. Phoenix Trust My. Ede	95,000	95,000
Hypotheken	0,550	—	Anleihen	0,582	1,238
Bankguthaben	0,817	7,067	Genußscheine	0,209	—
Schwebende Abrechnung mit d. Ver. Stahlwerke A.-G.	4,008	—	Gesetzl. Rücklage	30,000	30,000
Sonstige Debitoren	67,656	44,774	Aufwertungsrücklage	3,200	2,500
Kasse	0,008	0,367	Rücklage f. zweifelhafte Forderungen	2,300	3,000
Wechsel	1,098	1,947	Bankschulden u. Akzept.	51,453	67,900
Dienstmaterial	—	2,950	Sonstige Kreditoren	20,925	28,130
Warenvorräte	—	45,202	Hypotheken	—	0,185
Bürgschaften	—	*1,762*	Rücklage f. Bergschäden	—	12,087
			Wohlfahrtsfonds	—	8,271
			Restkaufgelder f. Beteiligungen	—	15,000
			Bürgschaften	—	*1,762*
			Reingewinn	1,274	1,213

Eisenbahnsignal-Bauanstalten Max Jüdel, Stahmer, Bruchsal A.-G.

Erhöhter Umsatz — Verringerte Liquidität — Kapitalerhöhung auf 10 Mill. RM. — 8% Dividende

Die Firma *Eisenbahnsignal-Bauanstalten Max Jüdel, Stahmer, Bruchsal A.-G. in Braunschweig* ist erst vor knapp einem Jahr entstanden, als im April 1926 die Fusion zwischen der *Eisenbahnsignal-Bauanstalt Max Jüdel & Co. A.-G.*, und der *Deutschen Eisenbahnsignalwerke A.-G.* vollzogen wurde. Die beiden Gesellschaften, die dem Siemens-Konzern nahestehen, waren von jeher durch gegenseitige Beteiligung und durch Bündnisvertrag liiert, doch reichte diese Bindung nicht aus, um angesichts der ungenügenden Absatzlage umfassende Konzentrations- und Rationalisierungsmaßnahmen durchzuführen. Nach dem Zusammenschluß wurde der Schwerpunkt der Fabrikation nach *Braunschweig* in das Hauptwerk der früheren Max Jüdel A.-G. verlegt, während die Betriebe der Deutschen Eisenbahnsignalwerke in *Bruchsal* und *Oesede* bei Georgsmarienhütte, wie die Verwaltung berichtet, Arbeit abgaben und noch weiter abgeben werden, bis sämtliche Einrichtungen des Braunschweiger Werks voll ausgenutzt sind. Obwohl diese Konzentration erst seit fünf Monaten im Gange ist, sollen sich schon jetzt günstige Auswirkungen bemerkbar machen. Der *Umsatz* ist gegenüber dem Vorjahrsumsatz beider Gesellschaften *gestiegen,* in der Hauptsache dank größerer Bestellungen aus dem *Auslande.* Ob und wie sich das *Rußlandgeschäft* entwickelt, das früher bei der Jüdel A.-G. eine große Rolle spielte, wird leider nicht erwähnt. Im *Inlandsgeschäft* ist natürlich die *Reichsbahn* der größte Abnehmer, der indes im Berichtsjahr keine nennenswerten Neubauten vornahm. Für laufende Unterhaltung und für den Ersatz verbrauchter Anlagen wurden jedoch höhere Beträge als im Jahr zuvor aufgewandt. Die Verwaltung bemerkt, daß die Gesellschaft an den *Neuerungen der Eisenbahnsicherungstechnik* an erster Stelle beteiligt sei, namentlich an den Versuchen, automatisch funktionierende Mittel zur Beeinflussung des fahrenden Zuges zu finden. Ueber die Erfolge, die bei

diesen sehr wichtigen Versuchen erzielt wurden, wird nichts berichtet. Die Verwaltung meldet auch nichts über die Fabrikation und den Absatz ihrer *Motorkipppflüge*, die sie seit einigen Jahren herstellt, um einen Ausgleich für die mangelnde Beschäftigung im Signalbau zu finden. Der Absatz an Pflügen war schon im vorigen Jahr ungenügend; das Stillschweigen der Verwaltung im neuen Bericht deutet nicht auf eine Verbesserung der Lage. Wenn die Gesellschaft die Hoffnung ausspricht, sich im laufenden Geschäftsjahr mit sämtlichen Betriebseinrichtungen wieder dem alten Sondergebiet zuwenden zu können, so scheint das beinahe darauf hinzudeuten, daß die Gesellschaft den Bau von Motorpflügen wieder aufgeben will.

Der gestiegene Umsatz im Signalbau ermöglicht es der Gesellschaft, aus dem *Reingewinn* von 0,605 Mill. RM, eine *Dividende von 8 %* auszuschütten. (Vorjahrsdividende bei Jüdel 6 %, bei den Deutschen Eisenbahnsignalwerken 0 %, 1911 bis 1913 bei Jüdel 23 %, bei der anderen Firma 22 %.) Der *Rohgewinn* aus Warenrechnungen und Beteiligungen wird mit 3,449 Mill. RM. ausgewiesen, wozu ein kleinerer Vortrag von 0,019 Mill. RM. kommt. Steuern, Gebühren, Patente, vertragliche Gewinnanteile usw., die unter dem Titel *Unkosten* zusammengefaßt sind, erforderten 0,841 Mill. RM,, für die *Unterhaltung und den Verschleiß der Anlagen und Betriebseinrichtungen* wurden 1,337 Mill. RM. aufgewandt, *soziale Lasten* sind mit 2,332 Mill. RM. und die *Abschreibungen* mit 0,226 Mill. RM. in die Gewinn- und Verlustrechnung eingesetzt. An *Zinsen* wurden 0,129 Mill. RM. gezahlt, während in der vorigen Gewinn- und Verlustrechnung der Jüdel A.-G. ein noch höherer Betrag als Zins*einnahme* gebucht werden konnte.

Diese Zinszahlungen hängen mit der *Verschlechterung des Status* zusammen. Ein Vergleich mit dem Vorjahr ist allerdings nicht möglich, denn inzwischen hat Jüdel die Deutschen Eisenbahnsignalwerke in sich aufgenommen, und zwar zu einem Zeitpunkt, der dem Fusionspartner die Veröffentlichung einer Bilanz per 30. 9. 25 ersparte. In der vorliegenden Bilanz sind *Bankschulden* mit 1,933 Mill. RM. ausgewiesen, *Akzepte* im Betrage von 0,625 Mill. RM., *Schuldner* in Höhe von 1,826 Mill. RM., wozu *Anzahlungen* mit 0,813 Mill. RM. kommen. Diesen kurzfristigen Verbindlichkeiten stehen *kurzfristige Forderungen* gegenüber im Betrage von 4,551 Mill. RM., ein *Kassenbestand* in Höhe von 0,333 Mill. RM. und *Vorräte* von 5,383 Mill. RM. Zur Konsolidierung der Schulden und zur Stärkung der Betriebsmittel beabsichtigt die Verwaltung, was allerdings im Geschäftsbericht nicht zum Ausdruck kommt, *ihr Kapital um 2,8 Mill. RM. zu erhöhen.* Den Stammaktionären werden die neuen Aktien derart angeboten, daß auf nom. 540 RM. alte Aktien 200 RM. neue Aktien entfallen. Der Emissionskurs beträgt 125%. Das Kapital der Gesellschaft steigt also auf 10 Mill. RM., nachdem es bereits im vorigen April gelegentlich der Fusion um 2,4 Mill. RM. erhöht worden war. Dem gegenwärtigen Kapitalbestand in Höhe von 7,440 Mill. RM. stehen *Anlagewerte* von 3,845 Mill. RM. gegenüber. Die Beträge, die in *Wertpapieren und Beteiligungen* angelegt sind, haben sich erheblich vermindert, in der Hauptsache wohl im Zusammenhang mit der Fusion, da beide Gesellschaften früher Aktienpakete der jeweils anderen Gesellschaft im Portefeuille hatten.

in Mill. RM.	Bilanz per 30.9.26	Bilanz per 30.9.25	in Mill. RM.	Bilanz per 30.9.26	Bilanz per 30.9.25
Aktiva			*Passiva*		
Einlageverpflichtung der Vorzugsaktionäre	0,176	0,176	Stammaktien	7,200	4,800
Grundstücke	0,870	0,300	Vorzugsaktien	0,240	0,240
Fabrikgebäude	1,515	1,000	Reserve	0,744	0,504
Wohnhäuser	0,590	1,000	Obligationsanleihen	0,096	0,050
Maschinen	0,870	0,400	Hypotheken	0,089	0,013
Inventar, Gleisanlage, Fuhrpark, Modelle je	*3 RM.*	*1 RM.*	Bankschulden	2,283	—
Kasse	0,033	0,012	Gläubiger	1,826	1,057
Bankguthaben	0,350	0,510	Anzahlungen	0,813	—
Wechsel	0,005	—	Akzepte	0,625	—
Schuldner	4,546	1,665	Nicht erhobene Dividende	0,011	0,007
Wertpapiere	0,001	0,362	Gewinn	0,605	0,307
Beteiligungen	0,191	0,420			
Vorräte	5,388	2,184			

Chronik

Der Giroverkehr der Reichsbank mit der Nederlandschen Bank

Nach holländischen Blättermeldungen bringt das Giroabkommen zwischen Reichsbank und Nederlandsche Bank keine wesentlichen Änderungen des bisherigen Verfahrens, da die Provision fast unverändert bleibt und die Nederlandsche Bank kein Konto bei der Reichsbank halten will, solange Deutschland keine offizielle Erklärung wegen der freien Goldausfuhr abgegeben hat. Andererseits ist die Reichsbank genötigt, ein hohes Guthaben bei der Nederlandschen Bank zu halten, weil diese niemandem einen Blankokredit oder Vorschuß gewähren darf.

Repartierung der Bayern-Anleihe

Von der kürzlich zur Zeichnung aufgelegten *6 % Bayerischen Staatsanleihe* in Höhe von 75 Mill. RM. sind rund *85 % in Sperrstücken* gezeichnet. Auf die *freien* Stücke konnten nur durchschnittlich 65 % zugeteilt werden. Die Hälfte des Anleihebetrages ist bei den bayerischen Mitgliedern des Emissions-Konsortiums angemeldet worden.

10 % Dividende beim A. Schaaffhausen'schen Bankverein

Die vorgeschlagene Ausschüttung von *10 % Dividende* wurde von der Generalversammlung genehmigt, die auch die Zuwahl des Generaldirektors *Robert Frank* (Braunkohlenindustrie A.-G. Zukunft) und des Generalkonsuls Karl Stollwerck (Gebr. Stollwerck A.-G.) in den Aufsichtsrat beschloß.

Fusion im Berliner Hotelgewerbe

Nachdem der Versuch der Aschingergruppe, das Hotel Kaiserhof an den Reichsfiskus abzustoßen, gescheitert ist, geht sie dazu über, die *Berliner Hotelgesellschaft* (Kaiserhof), deren Aktienmajorität sie seit längerer Zeit besitzt, wie ursprünglich beabsichtigt, mit der *Hotelbetriebs A.-G.* zu verschmelzen, auf die die Aschinger A.-G. im vergangenen Herbst Einfluß gewann. (Vgl. 2. Jahrg. Nr. 35, S. 1110.) Für je 1200 RM. Aktien der Berliner Hotelgesellschaft einschließlich Dividende für 1926 sollen je 1900 RM. Aktien der Hotelbetriebs A.-G. ausschließlich Dividende für 1926/27 gewährt werden. Die Hotelbetriebs A.-G. erhöht zu diesem Zweck ihr Kapital um rund sechs auf rund 21½ Mill. RM. Die *neuen* Aktien sollen für 1927/28 und 1928/29 nur zur Hälfte dividendenberechtigt sein. Um die Lieferbarkeit dieser Stücke nicht zu beeinträchtigen, macht die Gesellschaft jedoch ein freiwilliges Umtauschangebot, nach dem 2400 RM. Aktien der Berliner Hotelgesellschaft in je 3500 RM. Aktien der Hotelbetriebs A.-G. getauscht werden können.

Zündholzmonopol in Bolivien?

Der schwedische Zündholztrust hat der bolivianischen Regierung neue Vorschläge für Errichtung eines Zündholzmonopols unterbreitet, die im Prinzip angenommen wurden und in Kürze im Kongreß zur Beratung kommen sollen.

Statistik

Wochenübersicht der Reichsbank

23. Februar 1927	Mill. RM.	Vorwoche	Vormonat	Vorjahr
Aktiva				
1. Noch nicht begebene Reichsbankanteile	177,212	177,212	177,212	177,212
2. Goldbestand (Barrengold) sowie in- und ausländische Goldmünzen, das Pfund fein zu 1392 RM. berechnet	1834,003	1834,285	1834,717	1361,359
Goldkassenbestand	1740,996	1741,417	1706,297	1186,862
Golddepot (unbelastet) bei ausländ. Zentralnotenbanken	93,007	92,868	128,420	174,497
3. Bestand Deckungsfähige Devisen	182,715	201,110	501,450	419,167
4. a) Reichsschatzwechsel	—	—	—	—
b) Sonstige Wechsel und Schecks	1247,967	1267,771	1379,704	1266,053
5. Deutsche Scheidemünzen	142,749	136,004	133,753	94,254
6. Noten anderer Banken	18,570	18,156	19,717	32,378
7. Lombardforderungen	12,936	16,141	9,613	5,079
8. Effekten	92,571	88,885	89,638	233,942
9. Sonstige Aktiven	616,482	609,739	656,575	841,894
Passiva				
1. Grundkapital:				
a) begeben	122,788	122,788	122,788	122,788
b) noch nicht begeben	177,212	177,212	177,212	177,212
2. Reservefonds:				
a) gesetzlicher Reservefonds	33,952	33,952	33,952	25,403
b) Spezialreservefonds für künftige Dividendenzahlung	43,133	43,133	43,133	33,404
c) sonstige Rücklagen	160,000	160,000	160,000	127,000
3. Betrag der umlaufenden Noten	2926,397	3049,392	2970,732	2317,268
4. Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten				
5. Sonstige Passiva	653,469	553,252	1084,972	1002,576
Verbindlichkeiten aus weiterbegebenen, im Inlande zahlbaren Wechseln	208,254	209,614	203,590	625,687
Bestand an Rentenbankscheinen	117,9	104,8	129,5	353,7
Umlauf an Rentenbankscheinen	1033,8	1046,4	1021,7	1235,5

Termin-Notierungen und Liquidationskurse der Berliner Börse

ausschließlich Dividende	21. Februar höchster	21. Februar niedrigster	22. Februar höchster	22. Februar niedrigster	23. Februar höchster	23. Februar niedrigster	24. Februar höchster	24. Februar niedrigster	25. Februar höchster	25. Februar niedrigster	26. Februar höchster	26. Februar niedrigster	28. Februar höchster	28. Februar niedrigster	Liquidationskurse per ultimo Februar	Liquidationskurse per medio Februar
	Kurs		Kurs		Kurs		Kurs		Kurs		Kurs		Kurs			
Allgem. Dt. Kleinbahnen	109⅜	108½	108½	106	107⅞	107	108¾	108¼	109½	108¼	108¼	107	105	104¼	105	105
Deutsche Reichsbahn-Vorzüge	112⅜	112⅛	111¾	111⅜	111⅜	111⅛	111⅜	111	111¾	111⅜	111⅜	111¼	110½	110⅛	110	112
Allgem. Dt. Credit Anstalt	176½	176¼	175¼	173½	172	170⅛	172⅞	171¼	171	170¼	170	169½	168	167½	168	178
Barmer Bankverein	190½	189¼	189¾	186½	188¾	185½	191	190	189	185½	186¾		185½	184½	185	195
Berliner Handels-Gesellschaft	290	286	289½	284	284½	283	287½	287	286¾	284¼	283¾	282¼	281½	280	281	295
Commerz- und Privatbank	219	217	216¾	212	213	210½	216½	214	214½	213½	213½	212¼	210¼	209¼	210	225
Darmstädter und Nationalbank	292¼	290¼	290¼	283	286	282	291	287¾	287	285	283	280¾	278	275½	277	300
Deutsche Bank	200½	200¼	199	195½	194¾	193½	197¼	196	195½	194½	193	192	190	188¾	190	206
Disconto-Gesellschaft	190½	190¼	190	185	186	184⅛	189¼	188½	187⅞	187	185	183¼	182	181¼	182	195
Dresdner Bank	186	184¼	184¼	181	182¾	180	185½	184	183½	181½	181	180	178¼	177¼	178	191
Mitteldeutsche Creditbank	240½	237	231½	220	214	209	224	222	220	214	215	212¼	210½	209½	210	202
Deutsch-Austral. Dampfer	—		—		—		—		—		—		—		157	170
Hamburg-Amerika-Packetfahrt	168	167	168½	163¼	162½	161½	164¼	163⅜	162⅜	161⅜	161	159	157¾	156⅛	157	170
Hamburg-Südamerik.-Dampfer	211½	210½	212	206½	206	205¼	208¾	208⅛	207	206	203½		200	198½	200	231
Hansa-Dampfer	232	231	230½	227	228	225½	232	230	229½	228½	226½	224½	221½	219	220	241
Kosmos-Dampfer	—		—		—		—		—		—		—		157	170
Norddeutscher Lloyd	153	151¾	152¾	149	149½	147½	151⅛	150¼	149⅜	148½	148¼	147⅛	145½	145	145	156
Daimler Motoren	124½	122¾	122¼	119⅛	120½	118⅜	124½	123⅛	121	120¼	119½	118¾	118¾	118¼	118	125
Nat. Autom. Gesellschaft	135¾	135	134	132	134¼	131	137¾	136	134⅞	134	133¼	132¼	132½	130½	131	144
J. G. Farbenindustrie	321	319¼	321½	314	315½	311½	319	316¾	315½	311	311	309½	309½	306½	308	332
Th. Goldschmidt	155½	154½	155½	151	150½	148¼	155	154¼	155½	154	153¾	153	153	151⅝	152	162
Oberschles. Kokswerke	138	135½	137¼	133¾	135¼	133½	139	137⅝	137¾	137⅛	136½	135⅛	134½	133⅝	134	149
Rütgerswerke	136½	136⅛	135¾	133¼	134	131¼	139½	137½	137½	136¾	134½	133¼	133	132	132	193
Ver. Glanzstoff	559	552	550	530	548	534	558	550	547½	545	533	530	536	526	530	583
Allgem. Elektr.-Ges.	168½	167	167¾	164	165½	163½	167¾	166¾	170	165	166½	164⅛	169	165	167	173
Bergmann Elektr.	184½	184	184¼	181	179¾	178½	186	185	185⅞	183¼	186½	183	183½	181⅛	182	191
Elektr. Licht und Kraft	193⅞	192¾	192½	190⅛	192	189	197	194	195	194½	194¾	193	192	191	192	200
Elektrizitäts-Lieferungs-Gesellschaft	198	197	196	192	199	192	203	202	203	201½	201¾	200½	196¾	196¼	197	199
Felten & Guilleaume	174	173	171½	169	169	167¼	171¾	171¼	172½	170¼	169	168	170	169¼	170	179
Ges. f. elektr. Untern.	235	233¼	233	228	234	231¾	238½	235¼	236	234	235	232	232	229⅛	231	242
Hamburg. Elektr. Werke	183½	181½	182¾	177⅛	179	177½	181¼	180⅛	181	179⅛	177¾	176⅜	176½	174¾	175	182
Rhein. Elektr. A.-G.	180	178	179¼	176	176¼	170½	180	177	178½	177½	177		176	175	175	179
Schles. Elektr. u. Gas	210	209	209½	206	209½	209	214½	211¼	212	210	211	210	206½		190	217
Schuckert & Co.	177	174⅛	175	170	172½	170	177	174½	178	174½	176	173	173¾	171½	173	187
Siemens & Halske	236	233½	236	228	234½	229	242½	238½	247	241	244½	241½	245	243	244	231
Kaliwerk Aschersleben	213	212	214½	208⅛	211	206	219	216½	213	211½	212	210	210⅜	209¼	209	220
Salzdetfurth Kali	269	268	269½	263½	268	263	276⅞	273½	271½	268	266¼	266	269	268¼	268	284
Westeregeln Kali	218	215¾	217⅜	212½	214¼	211	221	218	217	215½	215	213½	214	212½	213	224
Berl. Masch. Schwartzkopff	141	140	140	138	139½	137¾	143½	141¼	139¾	138½	137¼	136	136¼	135¼	135	148
Linke-Hofmann	90⅛	89	89¼	86¼	89	87½	92⅛	91⅛	91½	90	89	88¼	88⅞	88⅝	89	98
Orenstein & Koppel	140½	140	140	136½	135½	134	138	137	137¼	136½	136½	135½	134½	133½	134	148
Deutsche Maschinen	125½	124¼	126	122	121¾	120	127½	125½	125⅞	125¼	124¾	123⅛	122½	121⅛	122	133
Ludwig Loewe	314	312½	317	307½	315	307	323	318½	319¾	318½	319	318	313	309½	311	324
Bochumer Gußstahl	187	186	187	185	186	182½	188	187½	187½	186	184½	184	183	181	183	194
Buderus Eisen	127½	126	125½	122½	122½	120½	126	124½	125	122¾	122½	121⅝	121⅝	119¾	120	133
Deutsch-Luxembg. Bergw.	189½	186¾	187½	184½	185¾	183	188½	187½	188	186	185	183½	184	181½	183	194
Essener Steinkohlen	209	207¼	206	202	203½	201	211	207¾	207¼	203	202¾	200¼	202	200	201	220
Gelsenkirchener Bergw.	189½	187	188	184¾	185¾	183¼	188⅞	187½	188¾	185¾	185	183¾	184	181¾	183	195
Harpener Bergbau	224¾	223¼	224½	218¼	220½	218½	225⅞	222¾	224¾	221¼	221	217¼	218¼	215	216	235
Hoesch Eisen	202½	200	200	195	197½	195	202½	200	200½	199	196	195¼	194	192	194	214
Ilse Bergbau	337	330½	335	328	330	327	345	340	337½	337	338	334	332	330	330	367
Klöckner-Werke	180	178½	180½	176¼	177	174	182½	180¼	179¼	177¾	176	173½	173¼	171⅝	172	191
Köln-Neuessen	213¾	212½	211½	205	209	205½	215½	213	212	210	209¾	207¼	206	205	205	229
Mannesmannröhren	234¼	231½	230½	222¼	220⅞	216½	225	223½	218¾	217	214½	211	210⅞	208½	210	242
Mansfeld	150	149	150¾	148¾	149½	148	156	154½	153¾	150¾	152¼	151⅜	152¼	149¾	151	159
Oberbedarf	126¼	126	126	124⅛	124	123	127½	126	127		125	124	124	122⅝	123	133
Phoenix Bergbau	134¼	133¼	133¼	130	132½	130	134⅞	134	132¾	131¾	130	129⅜	129	128⅛	129	140
Rhein. Braunkohlen	305½	302	302	293½	302	297½	307	303	301	297¾	296⅜	291½	292½	289	291	319
Rheinstahl	225	222¼	223½	214¾	214½	210¾	228	225⅞	224½	223	223	221	220¼	218½	219	228
Riebeck-Montan	180	179	180½	174	147	145	180½	179	179	174	174		172	171⅜	172	189
Ver. Stahlwerke	148¾	148	148½	145	147	144¾	148⅞	147¾	148	146½	146½	145	145¼	143¼	144	154
Charlottenb. Wasser	140¾	140¼	134	131¼	131½	130½	132¾	132	130¾		130½	129½	129	128	128	148
Continent. Caoutchouc	124	123½	124¼	123	124	122	124¾	124	125	124	123⅝		122¾	121½	122	134
Dessauer Gas	210½	209	208¾	201	205¾	201	209	207	206¾	204¼	205	202½	202½	201	202	216
Deutsche Erdöl	196½	195¾	195¾	89¼	193¼	192¼	197¾	196	194¾	193	191⅛	189¼	190	187¼	189	210
Dynamit Nobel	158	157¼	157½	155¼	155	152¼	155⅝	155¼	154½	152½	151¾	151	151	149¼	149	164
Ph. Holzmann	187½	186¼	186½	184	185	183½	188	186	187	185¼	185¼	184¾	183½	182¼	183	194
Metallbank	166¼	165½	164¾	162	163½	161	168	166	166	164	163⅝	163	162½	160¾	162	178
Ostwerke	360½	355	369½	359	359	353	366½	362½	363	359	364½	359	372	365½	366	354
Otavi Minen	40⅞	40¾	40¾	40⅛	40¼	40	40¼	40⅛	40⅜	40¼	40½	40⅛	40	39⅛	40	42
Schultheiß	374	370	378	364½	364	360	373	367¼	367½	363	373	364½	380	375	377	375
Leonh. Tietz	137	136½	135½	135	133	132	136½	136	134½	134	133		135¼	133½	135	192
Transradio	156¾	156½	155	151½	150¾	150⅜	154¾	154	151¼	151	152	151½	152	151	152	156
Zellstoffabrik Waldhof	272	271½	272	266	269½	266¼	277	274½	273½	269	269¾	268	268½	267¼	268	283

Preußische Staatsfinanzen im Januar 1927

	Millionen Reichsmark Januar 1927	Dezemb 1926	Novemb. 1926	vom 1. 4. 1926 - 31. 1. 1927
I. Einnahmen:				
a) Reichssteuerüberweisungen (Staatsanteil)	69,6	51,8	56,3	588,8
b) Grundvermögenssteuer	18.2	22,6	22 9	187.7
c) Hauszinssteuer (Staatsanteil)	42.0	46,4	41,7	385,4
d) Sonstige Einnahmen	123,9	86,1	96,6	1041,4
Summe	253,7	206,9	217,5	2202,8
II. Ausgaben: Staatsausgaben	233,6	223,1	220.0	2338,4
III. Mithin mehr	20,1	—	—	—
" *weniger*	—	16,2	2,5	135,6
IV. Stand der schwebenden Schulden				
Schatzanweisungen	120,9	81,1	113,9	—

Wochenübersichten deutscher Privatnotenbanken

15. Februar 1927	Bayr. Noten-B.	Sächs. Bank (in Millionen RM.)	Badische Bank	Württ. Noten-B.
Gold	28,559	21,019	8,126	8,155
Deckungsfähige Devisen	6,012	4,039	2,795	8,085
Sonstige Wechsel und Schecks	58,511	58,217	34,171	28,956
Deutsche Scheidemünzen	0,051	0,134	0,014	0,026
Noten anderer Banken	1,216	3,954	0,315	0,199
Lombardforderungen	1,194	2,341	2,078	8,176
Wertpapiere	10,597	0,285	8,771	8,702
Sonstige Aktiva	3,307	9,754	31,284	11,942
Notenumlauf	66,300	52,377	21,245	25,399
Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten	3,869	15,418	9,296	4,996
Verbindlichkeiten mit Kündigungsfrist	0,199	5,015	37,996	56,999
Sonstige Passiva	3,378	4,971	5,289	4,599
Darlehen bei der Rentenbank	6,475	3,464	3,330	3,500
Weitergegebene Wechsel	1,127	1,749	1,872	4,552

Berliner Börsenkurse vom 21. bis 28. Februar 1927

(Einheitskurse der fortlaufend notierten Papiere und Kassakurse der auf Zeit gehandelten Wertpapiere)

Heimische Anleihen

	Div. %	21. 2.	22. 2.	23. 2.	24. 2.	25. 2.	26. 2.	28. 2.
Ablösungs-Anleihe		344,25	343,00	333,00	337,00	335,50	335,50	332,00
dto. ohne Auslosung	—	30,80	30,80	27,30	27,30	26,00	26,00	25,90
4½% Hamb. St.-Anl. ..	4½	0,046	0,046	0,045	0,045	0,042	0,042	0,042

Ausländische Anleihen

	Div. %	21. 2.	22. 2.	23. 2.	24. 2.	25. 2.	26. 2.	28. 2.
5% Mexikan. Anl. 1899 .	5	—	—	—	—	—	—	—
5% dto. 1899 abg.	5	44,50	44,50	45,00	44,75	44,30	44,00	44,00
4½% Österr.St.-Sch.14	4½	25,00	25,00	25,00	24,87	24,87	24,62	24,62
4½% dto. am Eb.-Anl.	4½	4,90	4,90	4,80	4,70	4,60	4,62	4,62
4% dto. Goldrente	4	—	—	28,25	27,50	—	27,25	27,00
4% dto. Kron.-Rente.	4	2,87	2,87	2,80	—	2,75	—	2,75
4% dto. kv. Rente J-J.	4	2,20	2,20	2,12	2,10	2,00	—	2,10
4% dto. dto. M-N	4	2,12	2,12	—	2,10	2,00	—	2,00
4⅕% Österr. Silb.-Rente	4⅕	7,00	7,00	7,10	6,62	6,40	6,80	—
4⅕% dto. Papier-Rente	4⅕	2,12	2,12	—	—	—	—	—
4% Türk. Adm.-Anl. 03.	4	15,80	15,80	16,20	15,25	15,00	15,00	14,50
4% dto. Bagd.Eb.-Anl.I	4	28,50	28,50	28,37	28,50	28,50	28,62	28,12
4% dto. dto. Anl. 2	4	22,00	22,80	22,00	22,00	21,50	21,87	21,40
4% dto. unif. Anl. 03, 06	4	24,75	24,75	24,62	24,50	24,25	23,75	24,00
4% dto. Anl. v. 05	4	15,80	15,80	15,87	15,40	15,10	15,00	14,75
4% dto. Anl. v. 08	4	15,62	15,62	15,70	15,40	15,60	14,80	14,50
4% dto. Zollobilg.	4	17,25	17,25	17,25	16,75	16,37	16,25	16,12
Türk. 400 fr. Lose......	fr. Z.	31,50	31,50	31,00	30,75	30,00	30,25	30,75
4½% Ung. St.-Rente 13	4½	23,87	23,87	24,00	23,75	23,62		—
4½% dto. 14	4½	24,50	24,50	24,50	24,25	24,25	24,12	24,00
4% Ung. Goldrente	4	27,50	27,50	27,50	26,80	26,75	26,62	26,50
4% dto. Staatsr. 10 ...	4	23,50	23,50	23,50	23,37	23,12	23,10	27,87
4% dto. Kronenrente ..	4	2,90	2,90	2,80	2,87	2,70	2,80	2,70
4% Lissab. St.-Anl. I, II	4	22,00	22,00	21,75	20,75	20,25	20,50	20,62
4½% Mex. Bew. Anl.abg.	4½	35,00	35,00	35,50	35,50	34,00	35,00	33,60
5% TehuantepecEb.-Anl.	5	—	—	—	—	—	—	—
5% dto. abgest.		29,87	29,87	30,25	30,00	29,87	29,75	30,00
Anat. Eisenb. Serie 1...	4½	31,37	31,37	31,00	30,75	30,12	30,00	29,50
dto. " 2...	4½	29,25	29,25	28,87	28,37	28,00	27,62	27,12
5% Macedon. Gold	3	27,75	27,75	—	26,80	27,00	27,50	26,80

Bahnen-Werte

	Div. %	21. 2.	22. 2.	23. 2.	24. 2.	25. 2.	26. 2.	28. 2.
A.-G. f. Verkehrswesen		229,50	228,50	231,00	235,00	232,00	230,00	227,87
Deutsche Reichsb.-Vorz.	7½	112,00	112,00	111,12	111,00	111,25	111,00	110,25
Elektr. Hochbahn	7	96,12	96,12	96,00	95,00	95,00	95,00	95,00
Hambg.Hochbahn	6	101,00	101,00	100,00	100,00	99,25	98,50	98,12
Schantung 1—60000 ..	7	13,00	13,00	12,62	13,00	12,62	12,50	12,12
Österr.-Ung. Staatsb....	4	28,00	28,00	28,25	27,87	27,75	28,37	28,62
Baltimore-Ohio	3	—	—	100,37	100,25	97,50	99,00	—
Allg. Dtsch. Eisenbahn .	4½	108,00	108,00	107,25	108,00	109,00	106,25	105,00
Canada Ablief.-Scheine .	5v.	90,00	90,00	86,00	89,50	85,00	82,00	84,00

Bank-Werte

	Div. %	21. 2.	22. 2.	23. 2.	24. 2.	25. 2.	26. 2.	28. 2.
Allg. Dt. Credit.-Anst. .	8	176,00	176,00	174,50	171,25	170,12	159,75	167,12
Bank elektr. Werte	9	232,00	232,00	225,00	229,00	228,00	228,50	221,00
Bank für Brau-Industrie	11	255,50	255,00	249,50	251,25	249,50	244,50	243,50
Barmer Bankverein	8	189,00	189,00	188,00	189,87	187,00	186,12	186,75
Bayer. Hyp.-Bank	8	250,00	250,00	235,50	232,00	228,50	228,00	226,25
Bayer. Vereinsbank	10	239,00	239,00	235,00	231,00	226,00	226,00	223,00
Berliner Handels-Ges. ..	10	290,00	290,00	290,00	289,00	284,50	283,75	281,00
Commerz-u. Privat-Bank	8	220,00	220,00	217,00	215,50	215,00	213,25	210,25
Darmst. u. Nationalbank	10	290,50	290,50	287,00	289,00	285,00	282,50	278,00
Deutsche Bank.........	10	200,00	200,00	196,50	197,00	195,37	193,00	190,50
Disconto Comm.-Ant. .	10	190,75	190,75	188,00	189,75	187,62	184,50	182,00
Dresdner Bank	8	184,75	184,75	182,00	184,00	182,25	181,75	178,50
Mitteldt. Creditbank ...	8	238,00	238,00	224,00	220,00	214,00	211,50	209,50
Österr. Credit	8	9,40	9,40	9,50	9,35	9,25	9,20	9,12
Reichsbank	10	189,75	189,75	189,00	189,25	187,50	187,00	187,50
Wiener Bankverein	0,6S	7,05	7,05	7,10	7,00	6,85	6,90	7,00

Schiffahrts-Werte

	Div. %	21. 2.	22. 2.	23. 2.	24. 2.	25. 2.	26. 2.	28. 2.
Dt.-Austral. Dampfsch. .	0	—	—	—	162,00	—	—	159,00
Hamb.-Amerik.-Paketf. .	0	168,00	168,00	166,00	162,50	162,75	161,00	158,75
dto.-Südam. Dampfsch. .	8	210,00	210,00	208,00	208,25	207,00	—	198,00
Hansa Dampfschiff	0	230,50	230,50	229,00	229,75	228,75	226,50	—
Kosmos Dampfschiff ...	0	166,00	166,00	—	166,00	165,00	161,00	159,50
Norddt. Lloyd.........	0	153,50	153,50	150,50	150,50	149,50	148,75	145,00
Ver. Elbeschiffahrt.....	0	90,00	90,00	85,00	87,00	86,75	87,50	86,50

Automobil-Werte

	Div. %	21. 2.	22. 2.	23. 2.	24. 2.	25. 2.	26. 2.	28. 2.
Adlerwerke	0	132,25	132,25	130,00	132,00	131,62	131,75	129,12
Daimler	0	123,12	123,12	120,50	123,12	120,12	119,37	119,00
Hansa-Lloyd	0	70,12	70,12	68,12	66,62	68,00	66,50	66,50
Nat. Autom.-Ges.	12	136,00	136,00	133,50	136,00	134,00	133,75	132,50

Chemische Werte

	Div. %	21. 2.	22. 2.	23. 2.	24. 2.	25. 2.	26. 2.	28. 2.
J. P. Bemberg	8	388,00	388,00	388,00	394,50	385,00	378,00	394,75
Byk Guldenwerke	0	114,00	114,00	112,00	114,00	111,50	111,50	112,87
Chem. Fabr. v. Heyden.	8	144,75	144,75	138,87	136,62	135,75	135,00	134,00
Fahlberg List	8	142,62	142,62	141,25	144,00	142,00	140,12	143,00
I. G. Farbenindustrie ..	10	318,25	318,25	317,00	317,25	312,50	311,00	309,75
Th. Goldschmidt	0	154,50	154,50	153,00	154,37	155,00	154,00	152,37
Oberschl. Kokswerke ..	0	138,50	138,50	135,50	139,25	137,87	136,00	134,00
Rhenania Chem. Fabr. .	0	74,25	74,25	75,25	74,75	74,25	74,00	72,50
Rhein.Westf.Sprengstoff	0	119,50	119,50	119,00	118,00	118,00	—	116,00
J. D. Riedel	0	111,87	111,87	112,00	113,00	111,50	112,25	112,00
Rütgerswerke	0	135,75	135,75	135,00	138,75	136,75	134,25	123,50
Scheidemandel	0	37,50	37,50	37,62	37,00	36,75	37,00	37,00
Ver. Glanzstoff	0	554,25	554,25	540,00	551,00	549,50	530,00	531,00

Elektrizitäts-Werte

	Div. %	21. 2.	22. 2.	23. 2.	24. 2.	25. 2.	26. 2.	28. 2.
Accum. Fabrik	8	171,50	171,50	167,00	170,50	169,25	168,00	168,00
Allg. Elektr. Ges.	6	168,12	168,12	165,25	167,00	166,75	166,50	167,75
Bergmann Elektr.	6	184,00	184,00	182,00	185,00	184,00	184,75	183,00
Dt. Kabelwerke	6	131,50	131,50	130,25	130,75	131,00	129,00	125,25
Elektr. Lief.-Ges.	9	196,25	196,25	193,50	200,00	201,00	201,00	198,50
Elektr. Licht und Kraft.	10	192,00	192,00	189,00	194,75	195,00	193,87	192,00
Elektr. Schlesien	10	181,25	181,25	180,62	183,50	180,00	176,00	174,00
Felten & Guilleaume ...	6	173,00	173,00	170,50	171,75	171,00	168,00	168,75
Ges. f. el. Untern.	10	233,25	233,25	230,00	235,00	226,00	231,00	230,00
Hackethal Draht	5	106,25	106,25	98,25	107,00	106,75	105,00	107,00
Hamburger Elektr.	10	182,50	182,50	177,00	180,50	180,25	178,00	176,12
Lahmeyer & Co.	9	160,25	160,25	154,00	159,75	158,75	159,50	159,87
C. Lorenz	8	145,25	145,25	145,00	148,00	147,75	146,25	145,00
H. Pöge Elektr.	6	151,50	151,50	149,87	144,12	140,12	133,75	131,25
Rhein. Elektr.	0	178,50	178,50	177,50	175,50	177,50	177,00	175,75
Rhein.-Westf.-Elektr. .	8	203,00	203,00	201,00	200,00	199,75	198,00	197,00
Sachsenwerk	6	135,12	135,12	134,00	134,62	133,75	133,25	130,25
Schles. Elektr.	6	210,75	210,75	206,00	211,75	211,75	210,50	206,50
Schuckert & Co.	4	175,00	175,00	169,00	176,00	176,75	175,50	174,00
Siemens & Halske	6	235,00	235,00	231 25	239,00	246,37	243,50	244,12
Tel. J. Berliner	0	111,75	111,75	109,00	110,00	109,00	109,00	105,50
Vogel Draht	5	120,00	120,00	120,00	122,00	122,00	116,25	116,00

Kali-Werte

	Div. %	21. 2.	22. 2.	23. 2.	24. 2.	25. 2.	26. 2.	28. 2.
Dt. Kaliwerke	9,6	160,12	160,12	157,75	159,75	157,12	157,00	156,00
Kaliwerk Aschersleben .	10	212,00	212,00	210,00	215,00	213,50	208,50	208,75
Salzdetfurth Kali	12	267,00	267,00	263,50	275,50	269,50	266,50	266,50
Westeregeln Kali	10	219,75	219,75	213,50	218,62	217,25	214,00	213,50

Lokomotiv- und Waggon-Fabrik-Aktien

	Div. %	21. 2.	22. 2.	23. 2.	24. 2.	25. 2.	26. 2.	28. 2.
Berl. Masch. Schwartzk.	0	139,25	139,25	138,75	140,25	139,00	136,00	135,50
Busch Waggon	0	100,25	100,25	96,50	99,87	97,00	96,00	95,00
Krauß & Co. Lokom. ..	0	87,62	87,87	86,00	84,50	85,00	84,00	84,00
Linke-Hofmann	0	89,25	89,25	86,50	92,25	91,87	88,75	89,50
Orenstein& Koppel	0	140,00	140,00	138,00	138,00	136,75	136,00	134,50

Maschinen- und Metallw.-Fabrik-Aktien

	Div. %	21. 2.	22. 2.	23. 2.	24. 2.	25. 2.	26. 2.	28. 2.
Augsb.-Nürnb. Masch. .	0	138,50	138,50	134,50	—	142,00	141,25	140,25
Bamag-Meguin	0	77,00	77,00	73,00	72,75	72,00	71,75	70,00
Berlin-Karlsr. Masch....	0	111,62	111,62	111,25	111,00	110,25	108,75	106,75
Bingwerke	0	52,50	52,50	52,12	52,00	52,00	50,25	49,50
Deutsche Maschinen ...	0	125,00	—	124,25	126,50	124,50	122,12	122,00
Gebr. Körting	8	109,00	109,00	105,25	106,00	106,75	108,00	105,12
Hartmann Masch.	0	70,25	70,25	69,75	69,62	70,62	70,00	68,50
Hirsch Kupfer	0	120,00	120,00	118,00	117,00	118,50	118,00	118,50
Humboldt Masch........	0	55,12	55,12	50,25	54,00	54,75	53,00	53,50
Karlsruhe Masch........	0	51,50	51,50	50,50	53,00	51,00	50,00	50,00
Ludw. Loewe	10	311,00	311,00	311,00	318,50	319,00	318,00	310,50
Motoren Deutz	0	87,00	87,00	85,12	87,00	86,00	85,50	84,75
Hugo Schneider	0	108,12	108,12	108,00	109,00	107,12	108,00	108,50
Schubert & Salzer	12	265,00	265,00	272,00	273,00	274,00	272,00	270,00
Voigt & Haeffner	8	154,25	154,25	153,00	153,50	152,25	152,00	151,00
R. Wolf	0	77,00	77,00	77,00	75,00	75,50	75,00	74,00

Montan-Werte

	Div. %	21. 2.	22. 2.	23. 2.	24. 2.	25. 2.	26. 2.	28. 2.
Bochumer Guß	0	186,50	186,50	185,00	186,75	185,75	183,50	183,00
Buderus Eisen	0	126,00	126,00	123,50	125,75	124,75	122,50	121,62
Dt. Lux. Bgw.	0	187,00	187,00	186,00	187,25	186,95	184,37	183,00
Essener Steinkohlen ...	0	205,90	205,90	200,25	208,00	206,00	199,00	202,00
Gelsenkirchen Bgw.....	0	187,25	187,25	186,00	187,25	186,00	183,75	183,87
Harpener Bergbau	0	222,75	222,75	222,37	223,50	221,00	218,25	216,00
Hoesch Eisen	0	199,50	199,50	196,00	201,50	198,75	196,75	195,00
Hohenlohe-Werke......	5	29,00	29,00	29,62	32,12	32,00	30,40	30,50
Ilse Bergbau	8	337,50	332,50	330,00	340,00	336,75	338,00	329,00
Klöckner-Werke	0	178,25	178,25	177,50	180,50	179,25	177,25	172,50
Köln-Neuessen	0	212,50	212,50	208,50	214,75	211,75	209,50	205,75
Laurahütte	0	99,25	99,25	97,25	99,87	100,50	99,00	98,75
Leopoldgrube	6	165,00	165,00	159,50	161,75	159,00	158,00	153,75
Mannesmann Röhren ..	0	231,00	231,00	226,50	225,00	218,00	213,00	211,00
Mansfeld	8	150,12	150,12	150,00	155,75	152,87	151,62	152,25
Oberbedarf	0	127,00	127,00	126,00	126,00	127,00	123,00	123,00
Phönix Bergbau	0	133,00	133,00	130,87	135,00	132,50	130,75	129,00
Rhein. Braunkohlen....	10	304,50	304,50	297,50	303,50	298,75	295,00	292,00
Rheinstahl	0	224,00	224,50	216,50	226,62	224,50	222,00	220,00
Riebeck Montan........	6	177,00	177,00	176,00	179,25	178,25	174,50	173,00
Schles. Bergbau	9Zl.	168,25	168,25	170,00	173,00	171,75	166,00	165,25
Siegen-Solingen Guß ..	0	75,25	75,25	75,25	74,75	73,12	73,50	72,50
Stolberger Zink	6	303,00	303,00	304,00	303,75	301,00	294,25	294,25
Ver. Stahlwerke	—	148,00	148,00	146,75	148,00	147,50	145,62	145,50

Sonstige Werte

	Div. %	21. 2.	22. 2.	23. 2.	24. 2.	25. 2.	26. 2.	28. 2.
Aschaffenbg. Zellstoff...	8	179,50	179,50	176,50	178,00	175,50	174,75	173,25
Basalt	6	105,75	105,75	104,87	104,00	103,25	103,12	103,00
Berger Tiefbau	15	339,00	339,00	337,00	339,75	335,00	331,50	327,25
Calmon Asbest	0	64,00	64,00	63,12	61,00	62,00	61,00	61,00
Charlottenburg. Wasser.	6	140,25	140,25	134,00	133,00	130,25	130,00	129,75
Continent. Caoutchouc .	10	124,37	124,37	124,00	124,75	125,50	125,37	122,75
Dessauer Gas	7	208,50	208,50	206,25	208,37	204,87	204,25	202,00
Dt. Atlant. Telegr......	0	125,00	125,00	123,12	128,00	126,00	122,12	122,12
Deutsche Erdöl	4	196,50	196,50	194,00	197,00	193,37	191,00	189,25
Dt. Wollenwaren	0	62,50	62,50	63,00	62,75	62,00	61,50	63,00
Dt. Eisenhandel	0	110,00	110,00	106,25	110,00	109,00	108,75	106,00
Dynamit Nobel	0	156,25	156,25	154,12	154,00	152,12	152,00	150,50
Eisenb. Verkehrsmittel .	5	140,00	140,00	137,50	139,75	139,00	137,25	137,50
Feldmühle Papier	10	222,00	222,00	221,00	226,50	222,00	220,50	217,00
F. H. Hammersen	8½	170,50	170,50	167,00	169,00	167,87	168,25	164,00
Phil. Holzmann	0	186,50	186,50	185,00	187,50	185,75	185,87	184,25
Harb. Gummi Phönix .	6	103,12	103,12	101,00	101,00	101,00	100,00	99,12
Gebr. Junghans	8	123,00	123,00	121,25	120,25	121,37	122,00	123,50
Karstadt		178,75	178,75	176,00	176,50	176,25	176,00	176,75
Metallbank	7	167,00	162,00	162,00	165,25	168,00	165,00	164,75
Miag Mühlenbau	10	160,50	168,50	164,25	163,12	163,00	161,50	160,00
Norddt. Wollkämmerei.	6	224,00	224,00	223,00	229,50	229,37	229,00	225,00
Ostwerke	10	356,00	356,00	359,25	363,00	359,25	362,50	360,00
Otavi Minen	11,11	40,50	40,50	40,50	40,12	40,25	40,25	39,75
Polyphon Werke.......	8	164,75	164,75	163,50	163,75	162,50	162,00	160,87
Sarotti	12	228,50	228,50	225,62	227,00	225,00	223,00	222,00
Schles. Textil	0	92,00	92,00	90,00	91,25	91,50	89,12	88,87
Schultheiß-Patzenhofer.	10	370,50	370,50	370,00	369,00	362,25	373,00	378,50
Stett. Vulkan	0	84,25	84,25	82,00	91,25	91,75	90,50	88,00
Stöhr Kammgarn	6	183,00	183,00	190,00	187,50	185,00	184,75	183,00
Thörl Ver. Oelfabr.	4	122,12	122,12	118,00	124,00	122,25	120,50	121,12
Thüringer Gas	6	161,25	161,25	161,50	158,00	155,00	155,25	155,00
Leonh. Tietz	6	137,50	137,50	135,00	134,50	134,50	134,00	134,00
Transradio	8	157,50	157,50	154,50	153,00	152,00	152,00	153,75
Ver. Schuhfabr. Wessel .	0	80,00	80,00	77,00	76,75	76,25	76,00	75,12
Wicking-Portl.-Zement .	10	181,25	181,75	180,00	178,75	178,75	179,00	177,25
Zellstoff Waldhof	10	271,00	271,00	269,00	274,50	271,00	269,00	267,12

Reichseinnahmen im Januar 1927 und im Fiskaljahr 1926-27[1)]

Lfd. Nr.	Bezeichnung der Einnahmen	Aufgekommen sind: im Monat Januar 1927 RM.	Rpf.	im Januar des Vorjahres RM.	Rpf	im Vormonat (Dezember 1926) RM.	Rpf	vom 1. April 1926 bis 31. Januar 1927 RM.	Rpf.	Im Entwurf des Reichshaushaltsplans ist die Einnahme für den Monatsdurchschn. im Fiskaljahr 1926/27 veranschlagt mit Reichsmark
1	2	3		4		5		6		7
	A. Besitz- und Verkehrssteuern									
	a) Fortdauernde Steuern									
1	Einkommensteuer:									
	a) aus Lohnabzügen	103 652 310	55	105 470 558	91	105 746 289	71	933 495 057	86	} 175 000 000
	b) Steuerabzug vom Kapitalertrage	12 070 814	35	7 011 619	55	3 377 975	76	83 692 232	90	}
	c) andere[2)]	167 907 670	30	145 829 638	96	48 223 141	56	977 721 426	61	
2	Körperschaftssteuer[3)]	65 514 317	97	33 232 670	50	11 845 243	76	360 030 913	47	20 833 333
3	Kapitalertragsteuer	1 000	—	265	90	—	—	10 694	10	—
4	Vermögensteuer	12 241 999	62	11 829 952	98	20 021 177	56	232 533 244	92	33 333 333
5	Vermögenzuwachssteuer	—	—	— 35	85	—	—	—	—	—
6	Erbschaftsteuer	4 114 981	31	1 980 208	84	3 752 961	74	25 210 723	05	5 000 000
7	Umsatzsteuer									
	a) allgemeine	100 698 380	17	112 358 467	95	64 078 691	93	741 305 707	75	81 166 667
	b) Hersteller- und Kleinhandelssteuer	358 284	12	5 612 905	12	239 711	60	10 003 820	61	666 667
8	Grunderwerbsteuer[4)]	2 682 693	86	1 756 650	37	2 364 722	45	21 895 579	53	1 666 667
9	Kapitalverkehrsteuer:									
	a) Gesellschaftsteuer	4 412 160	34	2 998 383	75	8 235 639	63	41 313 547	94	5 000 000
	b) Wertpapiersteuer	1 521 817	90	722 778	75	2 552 557	13	19 813 023	98	666 667
	c) Börsenumsatzsteuer	6 329 130	11	2 135 560	78	9 851 637	92	60 732 480	63	4 166 667
	d) Aufsichtsratssteuer	7 886	54	231 404	77	57 634	22	730 697	43	—
10	Börsensteuer:									
	a) Börsenbesuchsteuer	—	—	— 280	—	—	—	—	—	} —
	b) Börsenzulassungssteuer	—	—	—	—	—	—	—	—	}
11	Kraftfahrzeugsteuer	7 380 791	02	2 730 989	45	6 232 170	89	86 035 636	47	5 833 333
12	Versicherungssteuer	3 734 135	21	3 113 747	19	3 237 427	44	36 588 425	48	3 000 000
13	Rennwett- und Lotteriesteuer:									
	a) Totalisatorsteuer	254 744	65	190 678	75	395 560	70	14 541 488	28	} 3 333 333
	b) andere Rennwettsteuer	568 504	02	543 488	06	741 428	36	13 356 851	20	}
	c) Lotteriesteuer	4 246 550	68	3 240 531	62	4 096 172	85	30 806 154	64	2 083 000
14	Wechselsteuer	3 028 590	75	3 012 049	20	3 272 822	55	29 401 843	60	4 166 667
15	Beförderungssteuer									
	a) Personalbeförderung	13 205 476	23	12 753 191	42	11 992 668	62	145 436 700	43	14 166 667
	b) Güterbeförderung	12 461 221	45	11 508 704	16	13 195 200	33	119 842 097	56	12 116 667
	Summe a ...	526 393 467	15	468 324 131	14	323 510 842	71	3 984 498 348	44	373 000 000*
	b) Einmalige Steuern									
16	Rhein-Ruhr-Abgabe									
	a von Einkommensteuerpflichtigen	125 813	81	267 136	54	98 010	26	1 430 562	01	}
	b) von Körperschaftsteuerpflichtigen	27 868	53	1 627 767	82	124 038	18	1 185 637	77	}
	c) von Kraftfahrzeugsteuerpflichtigen	188	50	3 999	77	64	05	1 039	16	} —
17	Betriebsabgabe									}
	a) Arbeitgeberabgabe	2 739	62	18 559	77	3 561	82	124 467	69	}
	b) Landabgabe	10 325	69	13 535	42	130	59	— 19 389	19	}
18	Steuer zum Geldentwertungsausgleiche: bei Schuldverschreibungen (Obligationensteuer)	2 035 373	26	3 701 470	77	2 733 116	24	40 663 810	33	2 500 000
	Summe b ...	2 202 309	41	5 632 470	09	2 958 921	14	43 386 128	27	2 500 000
	Summe A ...	528 595 776	56	473 956 601	23	326 469 763	85	4 027 884 476	71	375 500 000*
	B. Zölle und Verbrauchsabgaben									
	a) Verpfändete									
19	Zölle	120 889 978	40	76 125 740	01	82 326 800	15	770 607 394	39	55 333 333
20	Tabaksteuer									
	a) Tabaksteuer	50 431 970	—	50 138 148	91	53 177 850	09	425 724 682	11	}
	b) Materialsteuer (einschl. Ausgleichsteuer	10 224 302	14	234 860	97	9 680 562	42	83 267 318	77	} 54 583 333
	c) Tabakersatzstoffabgabe	18 692	23	10 380	69	750	80	79 357	74	}
	d) Nachsteuer	320 223	39	509 692	81	10 296 662	52	72 931 188	02	}
21	Zuckersteuer	23 365 999	36	15 650 865	74	24 134 149	01	234 993 243	00	22 083 333
22	Biersteuer	2 773 408	08	20 068 941	42	18 882 098	02	205 943 783	76	19 583 333
23	Aus dem Branntweinmonopol	21 884 350	59	15 873 674	98	38 211 515	90	186 582 033	51	14 333 333
	Summe a ...	229 908 924	19	178 612 305	53	236 710 388	91	1 980 129 002	41	166 416 667*
	b) Andere									
24	Essigsäuresteuer	129 180	15	79 745	—	111 680	95	1 834 166	80	166 667
25	Weinsteuer	256 704	60	8 010 140	35	274 859	40	17 425 948	72	1 666 667
26	Schaumweinsteuer	1 682 885	08	—	—	298 093	93	4 582 935	22	333 333
27	Salzsteuer	— 27 817	25	778 457	25	26 871	35	1 403 817	59	166 667
28	Zündwarensteuer	1 408 949	86	1 087 656	90	1 661 095	32	11 918 909	98	950 000
29	Leuchtmittelsteuer	1 142 542	30	468 451	93	1 304 574	34	6 920 110	43	666 667
30	Spielkartensteuer	225 172	20	144 409	05	197 285	—	1 642 207	90	150 000
31	Statistische Gebühr	229 542	19	224 837	20	249 098	71	2 426 706	97	208 333
32	Aus dem Süßstoffmonopol	5 147	95	44 153	40	23 001	85	405 091	51	50 000
	Summe b ...	5 052 307	08	10 837 851	11	4 092 818	15	48 559 804	03	4 358 333*
	Summe B ...	234 961 231	27	189 450 156	64	240 803 207	06	2 028 688 807	34	170 775 000*
	C. Sonstige Abgaben									
33	Brotversorgungsabgabe	— 8 839	29	94 413	64	27 751	98	214 888	74	—
	Summe C ...	— 8 839	29	94 413	64	27 751	98	214 888	74	—
	im ganzen ...	763 548 168	54	663 501 171	51	567 300 722	89	6 056 788 262	79	546 258 333*

[1)] Einschließlich der aus den Einnahmen den Ländern usw. überwiesenen Anteile usw. und der an den Generalagenten für Reparationszahlungen und an den Kommissar für die verpfändeten Einnahmen abgelieferten Beträge. — [2)] Auf Grund des Steuerüberleitungsgesetzes sind erstattet: 129 677,36 RM. im Januar 1927, 1 170 801,16 RM. in der Zeit vom 1. April 1926 bis 31. Januar 1927. — [3)] Auf Grund des Steuerüberleitungsgesetzes sind erstattet: 24 569,78 RM. im Januar 1927 1 070 434,58 RM. in der Zeit vom 1. April 1926 bis 31. Januar 1927. — [4)] Hierin ist die von Landesbehörden erhobene Grunderwerbsteuer nicht enthalten.

Berlin, den 14. Februar 1927.

Reichsfinanzministerium

* Diese Zahlen sind keine Additionssummen, sondern Zwölftel der im Etat angegebenen Werte.

Eingegangene Bücher

Die Redaktion behält sich die Besprechung jedes einzelnen Werkes vor

Lindemeyer, Dr. Karl: Die Fieberthermometerindustrie auf dem Thüringer Walde. Eine Untersuchung ihrer wirtschaftlichen und sozialen Verhältnisse. Jena 1927. Verlag von Gustav Fischer. 110 S. — Preis 5 RM.

Linden, Dr. Walter: Eisenbahn und Konjunktur. Karlsruhe 1926. Verlag G. Braun. 99 S. — Preis 4,50 RM.

Schacht, Dr. Hjalmar: Die Stabilisierung der Mark. Berlin-Leipzig 1927. Deutsche Verlags-Anstalt. 194 S. — Preis 6,50 RM.

Schlenker, Dr. M.: Die Eisenindustrie in der Welt unter besonderer Berücksichtigung des internationalen Eisenpaktes. Heft 18 der Kieler Vorträge. Herausgegeben von *Prof. Dr. Bernhard Harms.* Jena 1927. Kommissionsverlag von Gustav Fischer. 34 S.

Wolff, Dr. Wilhelm: Der Achtstundentag. Seine Geschichte und die Erfahrungen mit seiner gesetzlichen Einführung in Deutschland. Berlin 1926. Verlagsgesellschaft des Allgemeinen Deutschen Gewerkschaftsbundes G.m.b.H. 112 S. — Preis geh. 4 RM.; geb. 4,80 RM.

Redaktion des „Magazin der Wirtschaft“: Berlin SW 19, Beuthstraße 19. Telephon: Merkur 8790, 8791, 8792. — *Verantwortlich für die Redaktion*: Dr. Herbert Block, Berlin W 15. — *Für die Inserate*: Karl Bayer, Berlin-Bernau. — *Verlag*: „Wirtschaft und Geschäft“ G. m. b. H., Berlin SW 19, Beuthstr. 19. — *Postscheckkonto* Berlin 58914. — *Bankkonto*: Dresdner Bank, Depositenkasse F, Berlin SW, Spittelmarkt. — *Druck*: Gehring & Reimers G. m. b. H., Berlin SW 68, Ritterstraße 75. — *Alleinige Anzeigenannahme*: Karo-Reklame G. m. b. H., Berlin SW 19, Beuthstr. 19. Für unverlangt eingesandte Manuskripte übernimmt die Redaktion, auch wenn Rückporto beiliegt, keine Verantwortung. *Bezugspreis*: Bei Postzustellung M. 10.— pro Quartal, bei Zusendung durch Streifband im Inland und Österreich M. 11.—, im Ausland M. 12.—.

Fried. Krupp Aktiengesellschaft, Essen

4% Anleihe von 1908

Die Spruchstelle beim Oberlandesgericht in Hamm hat in ihrer Entscheidung vom 15. Februar 1927 gemäß unserem Antrage die Barablösung unserer **4%** Anleihe von 1908 zum 1. März 1927 mit einem Satz von 91,6% des Aufwertungsbetrags gestattet.

Hiernach stellen sich die Einlösungsbeträge zuzüglich der Zinsen für 1925 und 1926 (zusammen 5%), abzüglich 10% Kapitalertragssteuer,

1. für die Schuldverschreibungen
   Reihe A über je M. 5000 Nr. 1 bis 1 600
   Reihe B über je M. 2000 Nr. 4 001 bis 6 400
   Reihe C über je M. 1000 Nr. 10 001 bis 16 000
   Reihe D über je M. 500 Nr. 25 001 bis 27 400

auf Stücke zu	M 5000	2000	1000	500
Kapital	RM 687,—	274,80	137,40	68,70
Zinsen nach Abzug von 10% Kapitalertragssteuern	„ 33,80	13,52	6,76	3,38
	RM 720,80	288,32	144,16	72,08

2. für alle übrigen Schuldverschreibungen
   Reihe A über je M. 5000 Nr. 1 601 bis 4 000
   Reihe B über je M. 2000 Nr. 6 401 bis 10 000
   Reihe C über je M. 1000 Nr. 16 001 bis 25 000
   Reihe D über je M. 500 Nr. 27 401 bis 31 000

auf Stücke zu	M 5000	2000	1000	500
Kapital	RM 53,25	21,30	10,65	5,33
Zinsen nach Abzug von 10% Kapitalertragssteuern	„ 2,65	1,06	—,53	—,26
	RM 55,90	22,36	11,18	5,59

Zinsen für 1925 und 1926 werden auf die Zinsscheine Nr. 35 und 37 gezahlt.

Die Einlösungen zu diesen Sätzen erfolgen gegen Einreichung der Mäntel und Zinsscheinbogen bei den aus den Zinsscheinen ersichtlichen Zahlstellen und bei unseren **Bankabteilungen**, Berlin W 8, Behrenstraße 3/4, und Essen. Außerdem in Amerika bei der **New York and Hanseatic Corporation, New York,** Broadway 42.

Zugleich werden die Genußrechte für den anerkannten Altbesitz unserer **4% Anleihe von 1908, 4% Anleihe von 1901, 4% Anleihe von 1893** gemäß Beschluß der Spruchstelle mit RM. 75 für je nom. M. 1000 in bar abgelöst. Die Ablösung der Genußrechte erfolgt nur durch unsere Bankabteilungen in Berlin und Essen.

Einlösungen werden schon vor dem 1. März d. J. vorgenommen.

Essen, den 16. Februar 1927.

Fried. Krupp Aktiengesellschaft



Auf Grund des bei den unterzeichneten Instituten erhältlichen Prospektes sind

RM 22500000.— Aktien

37500 Stück über je RM 600.–
Nr. 1–37500

der

Eisenwerk-Gesellschaft Maximilianshütte
(Maxhütte)
in Rosenberg (Oberpfalz)

zum Handel und zur Notiz an der Berliner Börse zugelassen worden.

Berlin, im Februar 1927

DRESDNER BANK
REICHS-KREDIT-GESELLSCHAFT
Aktiengesellschaft
GEBR. ROECHLING

C. J. Vogel
Draht- und Kabelwerke
Aktiengesellschaft.

Die auf **6%** festgesetzte **Dividende** wird gegen Einreichung des Dividendenscheines **1925/26 sofort**

mit **RM 2.40** auf die Aktien über je **RM 40.—**
„ „ **14.40** „ „ „ „ „ „ **240.—**

abzüglich Kapitalertragsteuer bei der **Commerz- und Privat-Bank Aktiengesellschaft,** der **Darmstädter und Nationalbank Kommanditgesellschaft auf Aktien** und Herrn **A. Hirte** in **Berlin** ausgezahlt.

Berlin, den 24. Februar 1927.

Der Vorstand.

Allgemeine Elektricitäts-Gesellschaft

Bilanz per 30. September 1926.

Aktiva	RM	Pf
Verwaltungsgebäude	3 265 360	—
Fabriken, Grundstücke, Gebäude, Maschinen, Werkzeuge u. Modelle	89 679 401	—
Inventar	1	—
Patente	1	—
Warenbestände	91 023 947	08
Hypotheken	530 000	—
Disagio aus Amerika-Anleihen	5 700 000	—
Debitoren	84 860 127	19
Bankguthaben	3 232 439	82
Effekten	63 650 470	79
Beteiligungen	34 012 433	09
Kasse	191 417	56
Wechsel	10 007 477	57
	386 153 076	10

Passiva		RM	Pf
Aktienkapital		156 250 000	—
Reservefonds		16 120 000	—
Schuldverschreibungen		15 635 438	03
7% Amerika-Anleihe	D 10 000 000,—	42 000 000	—
6½% Amerika-Anleihe	D 10 000 000,—		
davon getilgt	D 3 000 000,—		
bleiben	D 7 000 000,—	29 400 000	—
Hypotheken		4 058 768	02
Wohlfahrtseinrichtungen		4 320 896	44
Dividendeneinlösung		188 672	04
Obligationszinsen		155 110	28
Kontokorrent		107 263 355	70
Gewinn- und Verlust-Rechnung. Reingewinn		10 760 835	59
		386 153 076	10

Gewinn- und Verlustrechnung per 30. September 1926.

Debet	RM	Pf
Abschreibungen	4 368 315	21
Bilanz. Reingewinn	10 760 835	59
	15 129 150	80

Kredit	RM	Pf
Vortrag aus 1924/25	458 215	75
Geschäftsgewinn	14 670 935	05
	15 129 150	80

Treuhänder Aktiengesellschaft
Berlin W, Französische Straße 8

Buchprüfung
Gutachten
Hinterlegungsstelle
Aktienvertretung
Liquidation
Holding-Aufgaben

Insbesondere:
Wirtschaftliche Beratung – Organisationsfragen

2. Bekanntmachung

Gelsenkirchener Bergwerks-Aktien-Gesellschaft, Gelsenkirchen, Deutsch-Luxemburgische Bergwerks- und Hütten-Akt.-Ges., Bochum, Bochumer Verein für Bergbau und Gußstahlfabrikation, Bochum

In den außerordentlichen Hauptversammlungen der obigen drei Gesellschaften vom 9. Dezember 1926 ist beschlossen worden, das Vermögen der Deutsch-Luxemburgischen Bergwerks- und Hütten-Akt.-Ges. und des Bochumer Vereins für Bergbau und Gußstahlfabrikation als Ganzes unter Ausschluß der Liquidation gemäß § 306 HGB. auf die Gelsenkirchener Bergwerks-Aktien-Gesellschaft zu übertragen.

Gleichzeitig hat die außerordentliche Hauptversammlung der Gelsenkirchener Bergwerks-Aktien-Gesellschaft vom 9. Dezember 1926 beschlossen, zum Zwecke dieser Fusion ihr Grundkapital um RM. 118 400 000 neue, ab 1. Oktober 1926 gewinnberechtigte Stammaktien, eingeteilt in 78 000 Stück zu RM. 1000 und in 404 000 Stück zu RM. 100, zu erhöhen.

Nachdem die Eintragung dieser Beschlüsse in das Handelsregister erfolgt ist, fordern wir die Stammaktionäre der Deutsch-Luxemburgischen Bergwerks- und Hütten-Akt.-Ges. und des Bochumer Vereins für Bergbau und Gußstahlfabrikation hiermit auf, ihre Stammaktien mit Gewinnanteilscheinen für 1926/27 u. ff. nebst Erneuerungsschein

bis spätestens 28. April 1927

bei der **Direction der Disconto-Gesellschaft in Berlin** und deren Niederlassungen in Bochum, Bremen, Breslau, Dortmund, Elberfeld, Essen, Frankfurt a. M., Gelsenkirchen, Hannover, Königsberg i. Pr., Magdeburg, Mülheim-Ruhr, München, Nürnberg und Stuttgart;

„ „ **Darmstädter und Nationalbank Kommandit-Gesellschaft auf Aktien in Berlin** und deren Niederlassungen in Aachen, Bremen, Breslau, Dortmund, Düsseldorf, Elberfeld, Essen, Frankfurt a. M., Gelsenkirchen, Hamburg, Hannover, Köln, Königsberg i. Pr., Leipzig, Magdeburg, Mülheim-Ruhr, München, Nürnberg, Stuttgart;

„ „ **Berliner Handelsgesellschaft in Berlin;**

„ „ **Commerz- und Privatbank Aktiengesellschaft in Berlin** und deren Niederlassungen in Bochum, Bremen, Breslau, Dortmund, Düsseldorf, Elberfeld, Essen, Frankfurt a. M., Gelsenkirchen, Hamburg, Hannover, Köln, Königsberg i. Pr., Leipzig, Magdeburg, Mülheim-Ruhr, München, Nürnberg, Stuttgart;

„ dem **Bankhause Delbrück, Schickler & Co. in Berlin;**

„ der **Deutschen Bank in Berlin** und deren Niederlassungen in Aachen, Bochum, Bremen, Breslau, Dortmund, Düsseldorf, Elberfeld, Essen, Frankfurt a. M., Gelsenkirchen, Hamburg, Hannover, Köln, Königsberg i. Pr., Leipzig, Magdeburg, Mülheim-Ruhr, München, Nürnberg, Stuttgart;

„ „ **Dresdner Bank in Berlin** und deren Niederlassungen in Aachen, Bochum, Bremen, Breslau, Dortmund, Düsseldorf, Essen, Frankfurt am Main, Hamburg, Hannover, Köln, Königsberg i. Pr., Leipzig, München und Stuttgart;

„ dem **Bankhause Hagen & Co. in Berlin;**

„ „ **Barmer Bankverein vorm. Hinsberg, Fischer & Comp. Kommanditgesellschaft auf Aktien in Düsseldorf** und dessen Niederlassungen in Aachen, Bochum, Dortmund, Essen, Frankfurt a. M., Gelsenkirchen, Köln;

„ „ **Bankhause B. Simons & Co. in Düsseldorf;**

„ „ „ **Simon Hirschland in Essen** und dessen Niederlassung in Hamburg;

„ der **Deutschen Effecten- und Wechselbank in Frankfurt a. M.;**

„ „ **Norddeutschen Bank in Hamburg, Hamburg;**

„ dem **Bankhause Ephraim Meyer & Sohn in Hannover;**

„ „ „ **Deichmann & Co. in Köln;**

„ „ „ **Sal. Oppenheim jr. & Cie. in Köln;**

„ „ **A. Schaaffhausen'schen Bankverein A.-G. in Köln** und dessen Niederlassungen in Aachen und Düsseldorf;

„ „ **Bankhause J. H. Stein in Köln;**

„ der **Allgemeinen Deutschen Credit-Anstalt in Leipzig** und deren Niederlassungen in Breslau und Magdeburg;

„ „ **Bayerischen Vereinsbank in München;**

„ „ **Banque de Bruxelles in Brüssel;**

„ „ **Internationalen Bank in Luxemburg, Luxemburg**

unter Beifügung zahlenmäßig geordneter Nummernverzeichnisse, wofür Formulare bei den vorgenannten Stellen erhältlich sind, zum Umtausch während der bei diesen Stellen üblichen Geschäftsstunden einzureichen.

Die Gewinnanteilscheine der Deutsch-Luxemburgischen Bergwerks- und Hütten-Akt.-Ges. und des Bochumer Vereins für Bergbau und Gußstahlfabrikation für das **Geschäftsjahr 1925/26** sind von den Aktionären zurückzubehalten. Falls die Gelsenkirchener Bergwerks-Aktien-Gesellschaft für das Geschäftsjahr 1925/26 eine Dividende an ihre Stammaktionäre verteilen sollte, wird den Stammaktionären der Deutsch-Luxemburgischen Bergwerks- und Hütten-Akt.-Ges. und den Aktionären des Bochumer Vereins für Bergbau und Gußstahlfabrikation gegen Einreichung der vorgenannten Gewinnanteilscheine für 1925/26 eine Barausschüttung in gleicher Höhe gewährt.

Soweit die eingereichten Aktien des Bochumer Vereins für Bergbau und Gußstahlfabrikation noch nicht auf den „Inhaber" umgestellt sind, sind die dazugehörigen Übertragungsanträge beizufügen.

Auf einen Nennwert von **RM. 1000** Stammaktien der Deutsch-Luxemburgischen Bergwerks- und Hütten-Akt.-Ges. oder Aktien des Bochumer Vereins für Bergbau und Gußstahlfabrikation, welcher auch in Aktien beider Unternehmungen gemischt eingereicht werden kann, entfallen nom. **RM. 1000** neue Gelsenkirchener Bergwerks-Aktien-Gesellschaft-Stammaktien mit Dividendenberechtigung ab 1. Oktober 1926.

Soweit es der Bestand an neuen Stammaktien der Gelsenkirchener Bergwerks - Aktien - Gesellschaft zu RM. 1000 erlaubt, werden auch bereits gegen einen eingereichten Nennwert von RM. 100 Stammaktien der Deutsch-Luxemburgischen Bergwerks- und Hütten-Akt.-Ges. oder Aktien des Bochumer Vereins RM. 100 neue Gelsenkirchener Bergwerks-A.-G.-Stammaktien gewährt.

Sind die eingereichten Nennbeträge der Aktien des Bochumer Vereins für Bergbau und Gußstahlfabrikation nicht durch 100 teilbar, so sind die vorgenannten Stellen bereit, den An- und Verkauf von Spitzenbeträgen börsenmäßig zu vermitteln. Auch werden die Stellen zur Erleichterung der Spitzenregulierung nach Möglichkeit alte Gelsenkirchener Bergwerks-Stammaktien zu nom. RM. 20 aus einem zur Verfügung stehenden Posten gewähren. Ebenso werden die Stellen sich vorbehalten, statt neuer Abschnitte zu RM. 1000 und RM. 100 alte Stammaktien der Gelsenkirchener Bergwerks-Aktien-Gesellschaft zu nom. RM. 800 und nom. RM. 400 zu liefern.

Die gewünschte Stückelung ist bei der Einreichung der Aktien anzugeben. Die Stellen werden die Wünsche der Aktionäre nach Möglichkeit berücksichtigen, ohne aber eine Verbindlichkeit hierfür übernehmen zu können.

Die Zulassung der neuen Stammaktien der Gelsenkirchener Bergwerks-Aktien-Gesellschaft zu RM. 1000 und RM. 100 an den Börsen in Berlin, Frankfurt a. M., Hamburg, Köln, Leipzig, Essen, Düsseldorf, München wird baldmöglichst beantragt werden.

Der Umtausch erfolgt am Schalter der obengenannten Stellen kostenfrei. Dagegen wird bei Vornahme des Umtausches im Korrespondenzwege die übliche Provision in Anrechnung gebracht.

Gegen die eingereichten Stammaktien der Deutsch-Luxemburgischen Bergwerks- und Hütten-Akt.-Ges. und Aktien des Bochumer Vereins für Bergbau und Gußstahlfabrikation werden Bescheinigungen ausgegeben, welche nicht übertragbar sind. Der Umtausch dieser Bescheinigungen in effektive Stücke erfolgt baldmöglichst. Die Umtauschstellen sind berechtigt, aber nicht verpflichtet, die Legitimation des Überbringers dieser Bescheinigungen zu prüfen.

Die Stammaktien der Deutsch-Luxemburgischen Bergwerks- und Hütten-Akt.-Ges. und die Aktien des Bochumer Vereins für Bergbau und Gußstahlfabrikation, die nicht spätestens bis zum 28. April 1927 einschließlich eingereicht sind, unterliegen gemäß § 290 HGB. der **Kraftloserklärung.** Das gleiche gilt von Aktien, die eine zum Umtausch in Aktien unserer Gesellschaft erforderliche Anzahl nicht einreichen, soweit sie nicht bis zum vorgenannten Termin zur Verwertung für Rechnung der Beteiligten zur Verfügung gestellt sind. Die an Stelle der für kraftlos zu erklärenden Aktien tretenden neuen Aktien unserer Gesellschaft werden bestmöglichst verkauft. Der Erlös wird den Beteiligten zur Verfügung gestellt werden.

Essen, Ende Februar 1927.

Gelsenkirchener Bergwerks-Aktien-Gesellschaft.

Dr. Huber. Knupe.